

CLÁUDIA PATRÍCIA BORGES DE AZEVEDO

**CESSÃO FIDUCIÁRIA DE DIREITOS SOBRE COISAS MÓVEIS
no Âmbito do Mercado Financeiro e de Capitais**

**Dissertação de Mestrado
Orientador: Prof. Dr. Newton De Lucca**

**Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo
São Paulo
2010**

CLÁUDIA PATRÍCIA BORGES DE AZEVEDO

**CESSÃO FIDUCIÁRIA DE DIREITOS SOBRE COISAS MÓVEIS
no Âmbito do Mercado Financeiro e de Capitais**

**Dissertação de Mestrado apresentada ao
Departamento de Direito Comercial, da
Faculdade de Direito da Universidade de
São Paulo, sob a orientação do Prof. Dr.
Newton De Lucca**

**Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo
São Paulo
2010**

“... o poder de julgar corretamente e de distinguir verdade de erro, o que é corretamente chamado de bom senso ou razão, é por natureza igual em todos os homens; e que a diversidade de nossas opiniões, por conseguinte, não surge de alguns serem dotados de uma parte maior de razão que outros, mas somente disto, que administramos nossos pensamentos por modos diferentes, e não fixamos nossa atenção nos mesmos objetos.”

René Descartes

AGRADECIMENTOS:

Agradeço a Deus, por me permitir concluir esta etapa de minha vida, e aos intercessores Virgem Maria, São Luiz Gonzaga, São Judas Tadeu e Santa Edwiges, aos quais recorri ao longo desta caminhada. Aos meus pais e irmão, Lucio, Sandra e Leonardo Felipe, pelo constante incentivo. Ao meu noivo Ricardo, pelo apoio e paciência. Ao Professor Newton De Lucca, por ter me acolhido como sua orientanda, proporcionando-me a realização deste sonho, e, ainda, pelas valiosas lições e pelo exemplo de homem e de mestre transmitidos ao longo do Curso de Mestrado. Ao BNDES, pela oportunidade, e a todos os colegas e amigos “benedenses”, aqui, especialmente representados por Carla Gaspar Primavera, Gerente Executiva Jurídica da Área de Infraestrutura, pela confiança e estímulo. Agradeço também, de forma singela e genérica, a todos os que, direta ou indiretamente, contribuíram para a realização deste trabalho, em especial ao Professor Firly Nascimento Filho da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, instituição na qual me graduei, por estimular o prosseguimento dos estudos.

RESUMO

Por meio da adaptação de um velho instituto jurídico, o negócio fiduciário, foi introduzida, no ordenamento jurídico pátrio, a cessão fiduciária de direitos, com vistas a atender a necessidade de garantias mais eficazes para assegurar os negócios empresariais.

A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, objeto deste trabalho, encontra-se disciplinada no artigo 66-B da Lei nº 4.728, de 14/07/1965, introduzido pela Lei nº 10.931, de 02/08/2004, e representa um novo mecanismo de garantia aos contratos celebrados no âmbito do mercado financeiro e de capitais¹.

A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis pode ser conceituada como o contrato pelo qual, uma pessoa, transfere, em garantia de dívida contraída em contrato de mútuo, direitos de crédito sobre coisas móveis, à instituição financeira financiadora, a qual deverá restituir os direitos creditórios fiduciariamente cedidos, quando da satisfação da obrigação garantida.

Sua função é assegurar o adimplemento de obrigações, em regra, direitos de crédito, assumidas no campo do mercado financeiro e de capitais, com o objetivo de fomentar o mercado de crédito.

A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis se caracteriza pela transferência de titularidade em caráter resolúvel e limitado ao fim de segurança dos direitos creditórios objeto da garantia, pela ausência de desdobramento da sua posse, pela segregação patrimonial e destinação específica dos créditos cedidos, pela autoliquidação e pela não submissão da garantia aos efeitos da insolvência do devedor. Tais características representam os atrativos do instituto e revelam a sua praticidade e utilidade.

Para uma melhor compreensão da garantia, o seu estudo será iniciado pela análise da evolução histórica do negócio fiduciário. Em seguida, abordar-se-ão as noções básicas do mercado financeiro e de capitais e os aspectos gerais da cessão fiduciária de direitos, em especial da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis.

¹ A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis também pode ser utilizada para garantir créditos fiscais e previdenciários, nos termos do referido diploma legal.

Tratar-se-á também da controvérsia a respeito da exclusão, ou não, dos créditos garantidos por cessão fiduciária de direitos da eventual recuperação judicial do devedor cedente-fiduciante.

ABSTRACT

Through the adaptation of the fiduciary act which is an old legal principle, the fiduciary assignment of credit rights was introduced in the Brazilian legal system with the focus on the fulfillment of the necessities related to more effective guarantees in order to assure the business.

The fiduciary assignment of credit rights over movables, which is the core of this paper, can be found in the section 66-B from Law no. 4728 of July 14, 1965, that was introduced by Law no. 10931 of August 02, 2004, and represents a new guarantee mechanism over the contract realized in the financial and capital markets².

The fiduciary assignment of credit rights over movables can be defined as the contract through which a person transfers – to guarantee a debt s/he's got in a loan contract - credit rights over movables, to the financier financing institution, which ought to restitute the credit rights granted fiduciarily as soon as the guaranteed obligations are performed.

Its objective is to assure the obligations fulfillment, as a rule, credit rights, assumed in the capital and financial markets field in order to foment the credit market.

The fiduciary assignment of credit rights over movables is characterized by the transference of the credit rights ownership in a resoluble and limited way towards the guarantee purpose, by the permanence of the rights' possession with the assignee, by the asset segregation and specific application of the ceded credits, by the self-liquidation and by the non-submission of the guarantee to the insolvency effects of the debtor. Such characteristics represent the most notable features of this topic and also reveal its practicality and use.

In order to have a better comprehension of guarantee, its study will start with the historic evolution analysis of the fiduciary act. Then, some basic notions of the financial and capital markets as well as the general aspects of the fiduciary assignment of credit rights will be studied, especially those ones related to the fiduciary assignment of credit rights over movables.

² According to the legal provision in evidence, the fiduciary assignment of credit rights over movables can also be used to guarantee fiscal and social security credits.

The controversy over the exclusion, or not, of the credits guaranteed by fiduciary assignment of credit rights related to eventual judicial recovery of the assignor will also be treated in this paper.

SUMÁRIO

Introdução	11
1. Negócio fiduciário	19
1.1. Evolução histórica	20
1.1.1. Direito romano	20
1.1.1.1. A fidúcia no direito romano	22
1.1.2. Direito germânico	29
1.1.3. Direito inglês	32
1.1.3.1. O <i>mortgage</i>	32
1.1.3.2. O <i>trust</i>	33
1.1.4. Direito espanhol	36
1.1.5. Direito brasileiro	37
1.2. Conceito	39
1.3. Características	42
1.4. Elementos	44
1.5. Função	48
1.6. Principais figuras de natureza fiduciária	50
1.6.1. Negócios fiduciários de garantia	51
1.6.1.1. Venda com escopo de garantia	51
1.6.1.2. Alienação fiduciária em garantia	53
1.6.1.3. Cessão fiduciária de crédito	53
1.6.2. Negócios fiduciários de administração	54
1.6.2.1. Venda com escopo de administração	54
1.6.2.2. Venda para recomposição de patrimônio	54
1.6.2.3. Cessão fiduciária para fins societários	55
1.7. Adaptação do instituto às necessidades sociais atuais	56
1.8. Evolução da legislação pátria	58
2. Mercado Financeiro e de Capitais	62
2.1. Noções iniciais	62
2.2. Conceito	62
2.3. Função	64
2.4. Disciplina jurídica	64
2.5. Classificação	66
2.5.1. Mercado financeiro em sentido estrito (“mercado de crédito” ou “mercado bancário”)	68
2.5.2. Mercado de capitais	73
2.5.2.1. Mercado de bolsa	76
2.5.2.2. Mercado de balcão	77
3. Cessão fiduciária de direitos	79
3.1. Filiação e evolução histórica	79
3.2. Conceito	82
3.3. Natureza jurídica	85
3.3.1. Cessão fiduciária de direitos	86
3.3.1.1. Cessão de crédito	86
3.3.2. Titularidade fiduciária	90
3.4. Função	91

3.5.	Modalidades	92
3.5.1.	Cessão fiduciária de direitos sobre coisas imóveis	92
3.5.2.	Cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis	96
4.	Cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis	97
4.1.	Filiação histórica	98
4.2.	Conceito	100
4.3.	Natureza jurídica	104
4.4.	Função	107
4.5.	Disciplina jurídica	108
4.6.	Requisitos	111
4.7.	Características	114
4.8.	Obrigação das partes	125
4.9.	Execução, cessão e extinção	127
4.10.	Diferenças em relação a outros institutos jurídicos	129
4.10.1.	Penhor	129
4.10.2.	Alienação fiduciária	133
4.10.3.	Faturização	137
4.10.4.	Securitização de recebíveis	141
5.	Cessão fiduciária de direitos e recuperação judicial de empresas	146
5.1.	Considerações iniciais sobre a regulação dos procedimentos de recuperação e de falência	146
5.2.	Finalidades da recuperação judicial de empresas	148
5.3.	Créditos excluídos da recuperação judicial	152
5.4.	Direito comparado	175
	Epílogo	183
	Bibliografia	188

INTRODUÇÃO

As relações humanas estão em constante mutação, e o sistema jurídico, por sua vez, está sempre buscando a cristalização das novas vontades sociais, para adequar-se aos novos estágios em que se encontra a sociedade, utilizando-se, algumas vezes, para alcançar este fim, de arcabouços de velhos institutos jurídicos, ainda que, adaptados às novas situações.

No âmbito das relações empresariais, campo extremamente dinâmico e cosmopolita, a velocidade das novas oportunidades de negócios que se apresentam, reclama do Direito Comercial, mais recentemente designado como Direito Empresarial³, uma incessante regularização das novas situações. Ademais, a propagação global dos negócios empresariais gera, além do desejo das partes contratantes de obtenção de vantagem em relação à sua situação original, também uma necessidade de segurança de que os contratos assinados sejam cumpridos, e, assim sejam alcançados os seus objetivos⁴.

Por sua vez, a celeridade dos negócios empresariais, a grande distância e a consequente expectativa de segurança das partes contratantes demandam garantias mais eficazes para essas transações, de modo que o empresário sinta-se seguro para empregar capitais no negócio.

A imprescindibilidade de garantias mais eficientes para os negócios empresariais ganha vulto no mercado financeiro e de capitais, especialmente nos financiamentos, destacando-se aqueles fornecidos por meio das instituições bancárias, tendo em vista a importância do fornecimento de capital para as atividades produtivas, geradoras de bens, empregos e riquezas.

O crédito permite o denominado “fluxo de caixa”, que possibilita ao empresário o uso imediato dos recursos que apenas estariam disponíveis ao final do processo produtivo, o que exigiria uma reserva de capital, árdua nos dias atuais. É o que ensina Fran Martins ao

³ Como bem observa Newton De Lucca, sob o ponto de vista ontológico, não há simetria entre os conceitos de direito comercial e direito empresarial: *o direito empresarial constitui apenas uma parte – sem dúvida a mais importante delas, mas não a única – do direito comercial ou mercantil, estas duas últimas, sim, expressões que devem ser tomadas como rigorosamente sinônimas. Da ética geral à ética empresarial*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 312.

⁴ Sobre a necessidade de segurança dos contratos empresariais, Paula Andrea Forgioni ensina que *o estabelecimento de vínculo jurídico entre empresários parte de dois pressupostos básicos, compartilhados pelos partícipes da avença. O primeiro deles é a certeza de que a contratação colocá-los-á em uma situação mais vantajosa da em que se encontram. (...) O segundo é que a contratação é feita na segurança de que atinja determinados objetivos, ou seja, determinada função*. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil Brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano XLII, v. 130, p. 7-38, abr.-jun, 2003, p. 10.

afirmar que o crédito gera a possibilidade de uma pessoa gozar, hoje, de dinheiro cujo pagamento será feito posteriormente (dinheiro presente por dinheiro futuro)⁵.

Sobre a importância do crédito Paula Andrea Forgioni assevera que *o ordenamento jurídico ligado a um sistema de mercado há de prestar-se à defesa do crédito. (...) Um sistema jurídico que não tutela o crédito acaba por desestimular o fluxo de relações econômicas e comprometer o seu próprio funcionamento. (...) Assim, por mais que outros valores sejam considerados dignos de tutela jurídica, a proteção do crédito continuará desempenhando função primordial na organização do sistema mercantil*⁶.

Ressalta-se que o crédito não é relevante apenas ao empresário, tem grande importância também para o consumidor, por permitir-lhe o acesso a bens de consumo com pagamento a prazo. Nessa linha, José Carlos Moreira Alves, referindo-se à importância do crédito no mundo contemporâneo, afirma que *para o crescente desenvolvimento da indústria, mister se faz o crédito não só para os industriais, mas também para os consumidores. Com efeito, sem crédito não há incremento de produção, nem tampouco a expansão do escoamento do que se produz*⁷.

É necessário destacar, ainda, sobre o fornecimento de capital pelas instituições bancárias, que os juros (preço do capital) são fixados levando-se em consideração o risco do crédito, ou seja, serão menores ou maiores quanto maiores ou menores, respectivamente, forem as garantias de retorno do valor emprestado.

Otto de Souza Lima, dissertando sobre a importância do crédito, afirma que o seu cerceamento é um mal sem remédio, assim, defende *a necessidade indeclinável de uma revisão da matéria, para que o crédito, obtendo garantia suficiente, continue a desempenhar o papel que sempre desempenhou nas sociedades, de propulsor do progresso e de elemento decisivo no desenvolvimento das atividades humanas*⁸.

José Carlos Moreira Alves, por sua vez, explica que, *para facilitar a obtenção do crédito, é indispensável garantir, da maneira mais eficiente possível, o credor, sem, em*

⁵ *Títulos de Crédito*, 13^a edição, Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 3.

⁶ A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil Brasileiro, p. 11.

⁷ ALVES, José Carlos Moreira. *Da alienação fiduciária em garantia*, 3. ed., atual. e aum., Rio de Janeiro: Forense, 1987, p. 2.

⁸ LIMA, Otto de Souza. *Negócio fiduciário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1962, p. 137.

*contrapartida, onerar o devedor a ponto de que fique, por causa da garantia, impedido de pagar o que deve, ou de se utilizar, de imediato, daquilo que adquiriu a crédito*⁹.

Inferre-se, desse modo, a indispensabilidade de garantias mais eficazes para assegurar os negócios empresariais. Esta necessidade pode ser satisfeita por meio da utilização de velhos institutos jurídicos, ante a característica da inércia jurídica a que se refere Tullio Ascarelli, reconhecido pelos juristas, por enriquecer o estudo da matéria concernente ao negócio fiduciário, com sua brilhante dissertação sobre “o negócio indireto”: *o direito evolve, às vezes, lenta, mas continuamente; os novos institutos não surgem de improviso, mas se destacam, às vezes, aos poucos do tronco de velhos institutos que sem cessar, se renovam, preenchendo novas funções. É através dessa contínua adaptação de velhos institutos a novas funções que o direito, às vezes, se vai desenvolvendo; não raro, ostentando, então, a história do seu passado, nas formas, que permanecem idênticas, a despeito da renovação das funções. Quanto mais gradativamente um sistema jurídico evolui, tanto mais notável é esse fenômeno que poder-se-ia quase denominar de inércia jurídica*¹⁰.

Assim, o velho instituto do negócio fiduciário, que tem origem na fidúcia romana, por sua ductilidade, apresenta-se como uma resposta satisfatória para a necessidade de garantias mais eficientes às relações empresariais, em virtude da possibilidade de sua adaptação aos novos negócios, atendendo às novas demandas que surgem no viver cotidiano das relações sociais. Nesse sentido, exata a observação de Tullio Ascarelli, ao afirmar que, *em sua evolução histórica, os negócios fiduciários tendem, paulatinamente, a dar lugar a novos tipos de negócios, cujos escopos típicos são constituídos precisamente pelos escopos fiduciários dos negócios dos quais derivam e que aos poucos vão assumindo forma apropriada a tais fins*¹¹.

Sobre o instituto, explica Pontes de Miranda que *sempre que a transmissão tem um fim que não é a transmissão mesma, de modo que ela serve a negócio jurídico que não é o de alienação àquele que se transmite, diz-se que há fidúcia ou negócio fiduciário*¹².

⁹ *Da alienação fiduciária em garantia*, p. 2.

¹⁰ ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, São Paulo: Saraiva e Cia. Livraria Acadêmica, 1945, p. 101.

¹¹ *Idem*, p. 106.

¹² *Tratado de Direito Privado*, v. III. Rio de Janeiro: Borsoi, 1954, p.115.

Já Tullio Ascarelli afirma que *o característico do negócio fiduciário decorre do fato de se prender, ele, a uma transmissão da propriedade, mas de ser, o seu efeito de direito real, parcialmente neutralizado por uma convenção entre as partes em virtude da qual o adquirente pode aproveitar-se da propriedade que adquiriu, apenas para o fim especial visado pelas partes, sendo obrigado a devolvê-la desde que aquele fim seja preenchido*¹³.

O início dos estudos que proporcionaram o restabelecimento da fidúcia se deu entre fins do Século XIX e início do Século XX, por iniciativa de autores alemães e italianos, sendo de Regelsberger o artigo que, em 1880, serviu de ponto de partida para a formulação moderna da teoria do negócio jurídico fiduciário, que visava atender às exigências de garantias mais eficientes da sociedade após a revolução industrial.

Os citados estudos, no entanto, passaram despercebidos pelos juristas no Brasil, razão pela qual o Código Civil de 1916 não conheceu o negócio fiduciário em garantia. Somente após a instalação, no País, dos governos militares, instaurados a partir de 1964, iniciou-se a busca por garantias mais efetivas para proporcionar um fluxo maior no fornecimento do crédito, com vistas ao incremento do parque industrial brasileiro, por meio da instalação de indústrias de bens de consumo, especialmente veículos, bem como à estimulação do público consumidor com a possibilidade de aquisição de tais bens, para o escoamento da produção. A procura por novas garantias também decorreu da perda de certa eficácia das garantias reais tradicionais existentes à época, em especial o penhor e a hipoteca, entre outros motivos, devido ao estabelecimento do sistema de classificação de créditos, que outorgou preferência a outros tipos de crédito, despontando, em lugar privilegiado, os créditos de natureza trabalhista e tributária.

O negócio fiduciário em garantia foi introduzido pela primeira vez na ordenação jurídica pátria pela Lei nº 4.728, de 14/07/1965, que, em seu artigo 66, instituiu a alienação fiduciária em garantia de coisa móvel, visando estimular e melhor assegurar os negócios empresariais desenvolvidos no âmbito do mercado financeiro e de capitais. Consoante

¹³ Acrescenta o ilustre autor que, *ao passo que os efeitos de direito real, isoladamente considerados e decorrentes do negócio adotado, vão além das intenções das partes, as ulteriores convenções obrigacionais visam justamente restabelecer o equilíbrio; é assim possível o uso da transferência da propriedade para finalidades indiretas (ou seja, para fins de garantia, de mandato, de depósito). Mas os efeitos de direito real do negócio, são, eles também, queridos e seriamente queridos pelas partes, que, na falta deles, nem poderiam alcançar o fim último visado; a realização deste não contraria, mas pressupõe a do fim típico do negócio adotado. Assim, num caso típico de negócio fiduciário, a transferência da propriedade para fins de garantia, a transmissão de propriedade é efetivamente desejada pelas partes, não porém, para o fim de troca, mas para um fim de garantia. Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, p. 106.

estabelecia o referido dispositivo legal, a posse indireta e a propriedade resolúvel do bem alienado eram do credor, que permanecia com o domínio da coisa até a liquidação da dívida garantida; por outro lado, o devedor ficava com a posse direta do bem. Quatro anos depois, o artigo 66 da Lei nº 4.728/65 foi alterado pelo Decreto-Lei nº 911, de 01/10/1969, e, mais recentemente, pelas Leis nºs 9.514, de 20/11/1997, e 10.931, de 02/08/2004.

A alienação fiduciária em garantia, admitida inicialmente apenas sobre bens móveis infungíveis, é conceituada por Fábio Ulhoa Coelho como o contrato instrumental do mútuo, em que o mutuário (devedor fiduciante), para a garantia do cumprimento de suas obrigações, aliena ao mutuante (credor fiduciário) a propriedade resolúvel e a posse indireta de um bem de seu patrimônio, ficando como depositário e possuidor direto da coisa alienada, cujo domínio é resolvido em favor do mutuário com o pagamento da dívida¹⁴.

Conforme ressalta José Carlos Moreira Alves, *a alienação fiduciária em garantia é, tão-somente, o contrato que serve de título à constituição da propriedade fiduciária, que – esta, sim – é a garantia real criada, em nosso direito, pelo artigo 66 da Lei nº 4.728, modificado posteriormente, pelo Decreto-Lei nº 911*¹⁵.

Quatro meses após a promulgação da Lei do Mercado de Capitais, a Lei nº 4.864, de 29/11/1965, que cria medidas de estímulo à indústria de construção civil, introduziu, no sistema jurídico brasileiro, a cessão fiduciária em garantia, possibilitando às Caixas Econômicas e às sociedades de crédito imobiliário, a cessão fiduciária dos direitos decorrentes dos contratos de compra e venda das unidades habitacionais. De acordo com referido diploma, o credor torna-se titular fiduciário dos direitos cedidos até o pagamento integral da dívida, cabendo ao adquirente da unidade responder por eventual saldo devedor.

Posteriormente, a Lei nº 9.514, de 20/11/1997, que dispõe, entre outras matérias, sobre o sistema de financiamento imobiliário, instituiu na ordenação jurídica pátria, a alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel e ampliou o campo de aplicação da cessão fiduciária de direitos, admitindo a utilização do instituto como garantia de qualquer operação de financiamento imobiliário.

¹⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, v.3, 5. ed., rev. e atual., de acordo com o novo Código Civil e a nova Lei de Falências. São Paulo: Saraiva, 2005, p. 148.

¹⁵ *Da alienação fiduciária em garantia*, p. 46.

Em seguida, a Lei nº 10.406, de 10/01/2002, atual Código Civil de 2002, passou a disciplinar a alienação fiduciária em garantia, nos artigos 1.361 e seguintes, definindo como fiduciária a propriedade resolúvel de coisa móvel infungível que o devedor, com escopo de garantia, transfere ao credor¹⁶.

Por fim, a Lei nº 10.931, de 02/08/2004, introduziu o artigo 66-B à Lei nº 4.728/1965, que passou a disciplinar a alienação fiduciária em garantia de bem móvel fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis e de títulos de crédito, celebradas no âmbito do mercado financeiro e de capitais, bem como em garantia de créditos fiscais e previdenciários, constituindo este último instituto o cerne desta Dissertação¹⁷.

A importância do instituto ora investigado evidencia-se por representar um novo mecanismo de garantia, ainda pouco explorado, aos contratos celebrados no âmbito do mercado financeiro e de capitais, especialmente em relação aos financiamentos realizados na modalidade de *project finance*¹⁸ – modalidade de financiamento assegurada pelo

¹⁶ O artigo 1.368-A do citado diploma legal, incluído pela Lei nº 10.931, de 02/08/2004, ressalva que as demais espécies de propriedade fiduciária ou de titularidade fiduciária submetem-se à disciplina específica das respectivas leis especiais, somente se aplicando as disposições daquele diploma naquilo que não for incompatível com a legislação especial. Conforme assevera Joel Dias Figueira Jr. ao comentar o citado dispositivo legal, a norma em referência é totalmente despicienda em face das regras e dos princípios gerais norteadores da eficácia das normas jurídicas no tempo: *seu único e singelo objetivo reside na tentativa de eliminar eventuais dúvidas a respeito da não revogação de outras normas alusivas à propriedade ou titularidade fiduciária*. FIUZA, Ricardo (Coord.). *Novo Código Civil Comentado*, 4ª ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2005, p. 1249.

¹⁷ Cumpre destacar que outras leis trataram, de forma direta ou indireta, de aspectos referentes à garantia fiduciária, como o Decreto-Lei nº 70, de 21/11/1966, que autoriza o funcionamento de associações de poupança e empréstimo, institui a cédula hipotecária e dá outras providências; o Decreto-Lei nº 167, de 14/01/1967, que, em conjunto com a Circular nº 75, de 10/02/1967, do Banco Central do Brasil, possibilitou a alienação fiduciária em garantia na cédula de crédito rural; o Decreto-Lei nº 406, de 31/12/1968 e a Lei Complementar nº 87, de 13/09/1966, que trouxeram regras sobre aplicação de impostos em negócios de alienação fiduciária em garantia; o Decreto-Lei nº 413, de 09/01/1969, que possibilitou a alienação fiduciária para financiamentos ao consumidor e às indústrias; a Lei nº 5.768, de 20/12/1971, que estendeu esta possibilidade de garantia para consórcios destinados à aquisição de bens; a Lei nº 6.404, de 15/12/1976, que prevê a cessão fiduciária de ações; e a Lei nº 8.929, de 22/08/1994, que prevê a garantia cedular para financiamento com cédula de produtor rural (CPR).

¹⁸ Consoante conceito de Luiz Ferreira Xavier Borges, o *project finance* ou financiamento relacionado ao projeto é uma forma de engenharia financeira suportada contratualmente pelo fluxo de caixa de um projeto, servindo como garantia os ativos e recebíveis desse mesmo projeto. Esclarece o autor que, como o *project finance* pressupõe que os investidores através de capital de empréstimo (*debt*) analisarão mais o risco apresentado pelo projeto que aquele dos patrocinadores de capital de risco (*equity*), um dos elementos básicos da sua estruturação é uma separação nítida legal entre estes patrocinadores e o ente jurídico responsável pela gestão do projeto e a propriedade dos seus ativos. Conforme sustenta o autor, o *project finance* é uma das linhas mais modernas para a análise e a concessão de financiamentos, com a valorização da capacidade de formação do fluxo de caixa oriundo do empreendimento e a desintermediação bancária, buscando formas de transformar créditos futuros em títulos ou valores mobiliários que possam ser colocados no mercado como forma de captação dos recursos necessários às fontes de um projeto. Securitização como parte da segregação de risco empresarial. *Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, nº 10, ano 3, out.-dez., 2000, p. 258.

próprio projeto financiado, por meio da cessão ao financiador das receitas por ele gerada, as quais constituem a garantia do financiamento.

Por transferir a titularidade dos direitos objeto da garantia do devedor ao credor, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis representa uma garantia mais eficiente aos contratos empresariais em relação às garantias reais tradicionais do penhor e da hipoteca, uma vez que, em caso de inadimplemento do cedente, entre outras vantagens, exclui o cessionário de eventual concurso de credores do devedor.

Assim, pode-se afirmar que a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis apresenta função econômica e social relevante, pois, por consistir em garantia mais líquida e, conseqüentemente, gozar de maior exequibilidade, contribui para tornar o crédito por ela garantido mais seguro, estimulando o aumento da oferta de recursos e a redução de juros pelas instituições financeiras, para alguns setores da economia.

Para melhor compreensão do instituto jurídico objeto deste trabalho, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis no âmbito do mercado financeiro e de capitais, iniciar-se-á sua análise pela evolução histórica do negócio fiduciário, instituto jurídico no qual tem sua origem.

Em seguida, apresentar-se-á uma visão geral da estrutura e função do mercado financeiro e de capitais, de forma a permitir uma melhor percepção da aplicação do instituto ora pesquisado, uma vez que sua utilização é restrita ao âmbito daquele mercado¹⁹.

Logo depois, será iniciado o estudo da cessão fiduciária de direitos propriamente dita, abordando-se seus aspectos gerais, como sua filiação histórica, conceito, natureza jurídica, função, e modalidades.

Feitas essas considerações gerais sobre o instituto da cessão fiduciária de direitos, dedicar-se-á um capítulo exclusivamente para o estudo de uma de suas modalidades, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis no âmbito do mercado financeiro e de capitais, âmago desta Dissertação, ocasião em que serão abordados, entre outros aspectos, os seus requisitos e características, além da realização de uma análise comparativa do instituto com outros semelhantes, como penhor de direitos, a faturização e a securitização de recebíveis.

¹⁹ A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, como já ressaltado, pode ser utilizada também em garantia de créditos fiscais e previdenciários.

Por fim, será efetuado um estudo do instituto da cessão fiduciária de direitos no âmbito do procedimento de recuperação judicial de empresas, abordando-se a controvérsia doutrinária e jurisprudencial a respeito da exclusão, ou não, dos créditos garantidos por cessão fiduciária de direitos da eventual recuperação judicial do devedor cedente fiduciante.

1. NEGÓCIO FIDUCIÁRIO

Para a compreensão do denominado negócio fiduciário, em sua conceituação moderna, é necessário entender, primeiramente, o instituto jurídico da fidúcia, no qual aquele tem a sua origem.

A expressão fidúcia deriva da palavra latina, *fiducia*, *ae*, que, por sua vez, advém de *fides*, *ei*, e significa confiança, atrevimento, audácia, ousadia, esforço, luxo, presunção²⁰.

A fidúcia, originalmente, era um pacto, uma convenção, ligada a um ato solene, constituindo uma cláusula secreta, desprovida de sanção legal. Era fundada na lealdade, na honestidade e na confiança do fiduciário²¹. Podia ser aplicada, entre outras hipóteses, para a constituição de garantia em favor de um credor, mediante a transmissão da propriedade de uma coisa, bem como para a realização de depósito, mediante a entrega de uma coisa a pessoa de confiança.

O estudo da evolução histórica da fidúcia é de fundamental importância para o seu entendimento, pois conforme esclarecem Oswaldo Opitz e Silvia Opitz, citando Marnoco e Souza, *compreende-se melhor um instituto jurídico, quando se conhece sua história, porque ele não é o produto arbitrário da vontade do legislador, mas o resultado dum processo evolutivo de longa e progressiva elaboração social. Surge de modo espontâneo, nos meios históricos, revestindo formas vagas e indefinidas, e adquire, no decurso de sua evolução, fisionomia e individualidade características*²².

Sobre a relevância da perquirição histórica dos institutos jurídicos objeto de investigação científica, Newton De Lucca explica também que, no campo do Direito Comercial, *a importância do conhecimento histórico é ainda mais evidente mormente se se leva em conta o fato de que o próprio Direito Comercial nada mais é do que um fenômeno histórico típico, ligado que está ao surgimento da civilização burguesa e urbana, tal como*

²⁰ AZEVEDO, Álvaro Villaça. *Contratos inominados ou atípicos e negócio fiduciário*, Belém: CEJUP, 1988, p. 121.

²¹ LIMA, Otto de Souza. Obra cit., p 11.

²² OPTIZ, Oswaldo; OPTIZ, Silvia C. B. *Alienação fiduciária em garantia*, Rio de Janeiro: Borsoi, 1971, p. 144.

*ocorreu nas cidades italianas da Idade Média, nomeadamente naquelas situadas na Ilha Central e Setentrional*²³.

Assim, prefacilmente, passa-se à investigação da história da fidúcia.

1.1. Evolução histórica

Há uma dificuldade em se precisar a época exata do nascimento da fidúcia, tendo em vista que, antes de se tornar uma norma jurídica, o instituto já era praticado pelos homens. Como explica Otto de Souza Lima, isso se deve ao fato de que *qualquer instituição jurídica, antes de cristalizada em um dispositivo legal e antes de corporizar em um sistema, já existe no seio de um povo qualquer, fruto de determinantes naturais e de imposição do meio-ambiente e de suas necessidades*²⁴. Em função disso, a doutrina não é pacífica em relação à gênese da fidúcia, bem como quanto à forma como era utilizada no direito primitivo.

Não obstante, aponta-se, usualmente, três origens históricas para o instituto: o Direito Romano (fidúcia romana), o Direito Germânico (fidúcia germânica) e o Direito Inglês (fidúcia existente em determinados institutos do direito anglo-saxão), as quais se passa a examinar.

1.1.1. Direito romano

Várias são as fontes que apontam a existência da fidúcia no Direito romano, entre as quais se destacam a Lei das XII Tábuas, a Fórmula Bética, as Tabuletas de Pompéia, a *Lex Julia*, as Institutas de Gaio e as Sentenças de Paulo.

Muito propagada é a opinião de que a fidúcia romana remonta à Lei das XII Tábuas, elaborada em 450 e 449 a.C., cuja Tábua Sexta, intitulada *De dominio et possessione*, dizia: *Quum nexum faciet mancipiumque, UTI língua nuncupassit, ita jus esto*²⁵.

Conforme afirma Otto de Souza Lima, encontram-se, também, traços evidentes da fidúcia no Digesto. Ressalta o autor que os seus compiladores procuraram apagar todos os

²³ A faturização no direito brasileiro. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1986, p. 9.

²⁴ Obra cit., p.10.

²⁵ Esta disposição significa, segundo Vincenzo Ragusa (*Le XII Tavole*): *será lei entre as partes, quando cumpridas as solenes formalidades verbais prescritas para assumir uma obrigação (nexum) ou para transferir a propriedade de uma coisa. Apud, LIMA, Otto de Souza. Obra cit., p. 11.*

vestígios do instituto, substituindo a fidúcia não só pelo penhor, mas também pelo depósito, comodato e mandato.

A Fórmula Bética²⁶ e as Tabuletas de Pompéia²⁷ também demonstram a existência da fidúcia no Direito romano. A Fórmula Bética, que remonta à idade clássica²⁸, segundo opinião prevalente, era um modelo, ou norma, para os atos futuros, que revelou elementos para a configuração jurídica do instituto. Já as Tabuletas de Pompéia continham a documentação de um negócio fiduciário concreto, com escopo de garantia real, feito em 61 d.C.

A Lex Julia, ou Julia Municipalis²⁹, conhecida por *Tabula Heracleensis*, do mesmo modo evidencia a presença da fidúcia no Direito romano. Trata-se de uma lei latina, gravada sobre uma das faces de duas tábuas de bronze. Não há segurança quanto a sua data, que remonta aproximadamente ao início do ano de 700.

Uma das fontes mais importantes da fidúcia romana são as Institutas de Gaio, dos Séculos II e III d.C. Ao tratar das espécies de usucapião, elas indicam duas modalidades de fidúcia, a fidúcia *cum creditore* e a fidúcia *cum amico*³⁰, que serão examinadas no item 1.1.1.1 a seguir.

²⁶ É uma inscrição gravada em uma tábua de bronze, e foi descoberta em 1867, na Andaluzia, perto da foz do Guadalquivir, que, em latim, chamava-se Baetis, dando origem ao seu nome.

²⁷ Foram descobertas em Pompéia em 1887.

²⁸ Conforme esclarece José Carlos Moreira Alves, o período do direito antigo ou pré-clássico é o localizado entre as origens de Roma e a Lei *Aebutia*, de data incerta, mas estimada entre 149 e 126 a.C., o período do direito clássico é o que vai da Lei *Aebutia* ao término do reinado de Diocleciano, em 305 d.C., e o período do direito pós-clássico ou romano helênico é o que vai do término do reinado de Diocleciano à morte de Justiniano, em 565 d.C., dando-se a designação de direito justinianeu ao vigente na época em que reinou Justiniano, de 527 a 565 d.C. *Direito Romano*, 14ª ed. rev. cor. e aum. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 2.

²⁹ Foi descoberta em 1732, em Heracléia de Lucânia, e se encontra, atualmente, no museu de Nápoles.

³⁰ Destacam-se os §§ 59 e 60 das referidas Institutas: “§ 59. *Adhuc etiam ex aliis causis sciens quisque rem alienam usucapit; nam qui rem alicui fiduciae causa mancipio dederit, vel in iure cesserit, si eandem ipse possederit, potest usucapere, anno scilicet, etsi soli sit: quae species usucapionis dicitur usureceptio, quia id quod habuimus, recipimus per usucapionem.* - § 60. *Sed cum fiducia contrahitur, aut cum creditors pignoris iure, aut cum amico quod tutius nostrae res apud eum essent: siquidem cum amico contracta sit fiducia, sane omnimodo competit usureceptio: si vero cum creditore, soluta quidem pecunia omnimodo competit; nodum vero solute, ita demum competit, si neque conduxerit eam rem a creditore debitor, neuque precario rogaverit u team rem possidere liceret; quo casu lucrative usucapio competit.*” Segundo livre tradução de César Fiuza: “§59. Há também outras causas de usucapião; pois quem transfere coisa sua a alguém, se continua a possuí-la, pode usucapir, após um ano. Esta espécie de usucapião se denomina usurrecepção, porque aquilo que temos por algum tempo, recebemos por usucapião. - § 60. A fidúcia pode ser contraída por penhor com um credor, ou com um amigo, a quem se entrega a coisa para que fique mais segura. Se for contraída com um amigo, ocorrerá de todo o modo a usurrecepção; se com um credor, o débito deverá ser adimplido; se não adimplido, e o credor não reivindicar a coisa, ocorrerá o usucapião lucrativo”. *Alienação fiduciária em garantia*: de acordo com a Lei n. 9.513/97, Rio de Janeiro: AIDE, 2000, p.31.

As Sentenças de Paulo, escritas entre os anos 212 e 217, assim como as Institutas de Gaio, constituem valioso alicerce para a análise da fidúcia e sua precisa percepção em sua concepção atual. Paulo, como salienta Otto de Souza Lima, foi um dos jurisconsultos mais fecundos de Roma, e em várias passagens de sua obra fez expressas referências à fidúcia³¹.

Destaca a doutrina que a fidúcia, após larga aplicação, por volta do Século V d.C., desapareceu por completo do cenário jurídico romano, sem deixar vestígios na legislação justinianéia. Ressurgiu na Idade Média com variadas aplicações, preenchendo lacunas da legislação, bem como contornando dispositivos legais. Em seguida, novo silêncio recaiu sobre ela³², mas, passados alguns séculos, novamente renasceu, para satisfazer exigências novas, da vida moderna, e, hoje, conforme enfatiza Otto de Souza Lima, constitui o velho arcabouço no qual se abriga o moderno negócio fiduciário³³.

1.1.1.1. A fidúcia no direito romano

Para melhor compreensão do instituto da fidúcia, é necessária uma breve análise do modo de transferência da propriedade no direito romano.

Naquele Direito, o mero acordo de vontade das partes não era suficiente para a transmissão do direito de propriedade. Dessa forma, juntamente com o título aquisitivo do domínio, como o contrato de compra e venda, por exemplo, era necessária a celebração de um negócio jurídico translativo desse direito, como a *mancipatio* e a *in iure cessio*³⁴, modos solenes para a aquisição da propriedade de imóveis, animais de tração e de carga, bem como de escravos. A *mancipatio* e a *in iure cessio* eram negócios jurídicos translativos

Sobre o instituto do usucapião no direito romano, merecem destaque as palavras de Guilherme Guimarães Feliciano, *no direito romano clássico, surgiram três formas anormais de usucapião, em que não se exigia nem a boa-fé nem a justa causa para a aquisição da propriedade; bastava tão-somente a posse prolongada por um dado interstício temporal. Eram tais formas anormais a usucapio pro hedere (dava-se quando alguém se apossasse de uma herança no intervalo entre a morte do de cuius e a aceitação da herança pelo herdeiro, pelo prazo de um ano), a usureptio ex predicatoria (tendo o Estado vendido coisa que lhe fora dada em garantia, o antigo dono a readquiria com a posse por um ou dois anos, conforme fosse bem móvel ou imóvel), e a usureptio ex fiducia, que nos interessa particularmente, dando-se quando aquele que transferia a propriedade de um bem em garantia do cumprimento da obrigação (fidúcia) tornava a entrar na posse da coisa, readquirindo (após um ano, como dito, para qualquer espécie de coisa) a propriedade do bem. Tratado de alienação fiduciária em garantia: das bases romanas à Lei nº 9.514/97. São Paulo: LTr, 1999, p. 22.*

³¹ Obra cit., p.30.

³² Suprimida do *Corpus Iuris Civilis* do Século VI, deixou de ser contemplada tanto no Código Francês de 1804, quanto no BGB de 1896, além do Código Civil Brasileiro de 1916. A título de curiosidade, ressalta-se que “*Corpus Iuris Civilis*” (Corpo do Direito Civil) foi a denominação dada pelo romanista francês Dionísio Godofredo à edição que fez da obra legislativa de Justiniano.

³³ Obra cit., p. 87.

³⁴ Outro modo de aquisição da propriedade no direito romano era a *traditio*.

abstratos, ou seja, não dependiam da validade dos títulos que lhe serviam de causa para produzirem efeitos.

Como explica César Fiuza, *pela mancipatio, compareciam as partes, alienante e adquirente, perante testemunhas, diante do libripens, que, proferidas as palavras sacramentais, realizava a pesagem simbólica da res Mancipi, após o quê, ao adquirente se conferia o domínio pleno da coisa*. Já, pela *in iure cessio*, compareciam as partes diante de um magistrado. *O alienante fingia ter abandonado a coisa e, proferidas as palavras sacramentais, o adquirente se assenhorava da coisa, uma vez que fora abandonada, tornando-se res derelicta*³⁵⁻³⁶.

Feitas essas breves considerações, passa-se à análise do instituto da fidúcia.

Segundo a didática conceituação de José Carlos Moreira Alves, é a fidúcia *o contrato pelo qual alguém (o fiduciário) recebe de outrem (o fiduciante) a propriedade de uma coisa infungível, mediante a mancipatio ou a in iure cessio, obrigando-se, de acordo com o estabelecido num pactum aposto ao ato de entrega, a restituí-la ao fiduciante, ou a dar-lhe determinada destinação*³⁷⁻³⁸.

Destaca-se, contudo, o clássico conceito de fidúcia romana de Otto de Souza Lima, para quem a fidúcia é uma convenção, pela qual aquele que recebeu uma coisa ou um direito, pela mancipatio ou pela *in iure cessio*, se obriga à restituição, quando satisfeito o fim ou preenchida a destinação³⁹.

Sobre a função da fidúcia afirma Otto de Souza Lima ser ela a de tornar dúctil um sistema jurídico fechado⁴⁰, e, citando René Jacquelin, explica que, considerando que, nas sociedades primitivas, os atos jurídicos se revestiam de estreiteza e solenidade, preenchendo várias funções, e que as partes, por essa razão, ficavam circunscritas aos

³⁵ Obra cit., p. 33.

³⁶ Segundo depoimento de Gaio, traduzido pelo Prof. Alexandre Correia, a *mancipatio* se realizava na presença de pelo menos 5 testemunhas, cidadãos romanos púberes, acompanhados de outra testemunha, também cidadão romano e que impunha a balança de bronze, chamado libripens, aquele que recebe em Mancipio, tomando o metal diz: “eu digo ser esse homem meu, pelos direitos dos quirites, e que tal seja-me vendido por meio deste bronze e desta balança de bronze. Em seguida, toca a balança com a barra de bronze, dando esta barra como preço à pessoa de quem recebe em mancipação”. CORREIA, Alexandre e Gaetano Sciascia. *Manual de direito romano*, São Paulo: Saraiva, 2º vol., 1955, p.51.

³⁷ ALVES, José Carlos Moreira. *Direito romano*, p. 487.

³⁸ Ressalta-se que a obrigação de restituir a coisa também exigia como forma para o seu cumprimento a *mancipatio* ou a *in iure cessio*.

³⁹ Obra cit., p. 44.

⁴⁰ Obra cit., p. 127.

limites desses atos solenes, que eram insuficientes para a criação de novos modos de obrigação, *a fidúcia, mormente em seu início, teve como finalidade precípua completar o campo de aplicação desse direito, quebrando, mesmo, em parte, a sua solenidade, exigindo-se, para isso, apenas a boa-fé*⁴¹.

No mesmo sentido, Paulo Restiffe Neto explica que *a fidúcia, desde o seu aparecimento histórico, serviu de meio adequado ao atendimento de finalidades queridas pelas partes, mas que não encontravam no sistema jurídico vigente o instrumental adequado correspondente*. Assim, salienta o autor que a fidúcia é precursora das normas do direito positivo⁴².

Alfredo Buzaid ressalta, no entanto, que, entre todas as funções que a fidúcia exerceu desde o direito romano até a legislação contemporânea, *nenhuma sobre excede, por sua importância prática e frequência de uso, à de constituir garantia de crédito mediante a alienação da propriedade da coisa, que o fiduciário se compromete a restituir ao devedor tanto que satisfaça a dívida*⁴³.

Pelos conceitos de fidúcia anteriormente enumerados, vislumbra-se que os requisitos do instituto são a transferência da coisa e a convenção pela qual o fiduciário se obrigava a restituí-la, ou dela se desapossar após dar-lhe a destinação ou o fim preestabelecido. A transmissão da coisa importava na translação da titularidade plena, absoluta e ilimitada do direito ao fiduciário. A fidúcia, no entanto, só transmitia temporariamente o direito ou coisa fiduciados. Referida temporaneidade decorria do cumprimento do *pactum fiduciae*.

No período pré-clássico, cabia ao fiduciante apenas confiar na boa fé do fiduciário quanto ao seu compromisso de restituição ou destinação da coisa, pois não poderia compeli-lo a cumprir referida obrigação. Já no direito clássico é sancionado o *pactum fiduciae*, cuja tutela decorreu da atuação do pretor. Não obstante, isso não implicou o reconhecimento da fidúcia pelo *ius civile*, o que somente ocorreu com o surgimento de duas ações, a *actio fiduciae directa* e a *actio fiduciae contraria*.

Assim, nos primórdios da fidúcia, o devedor era dependente da vontade do credor para reaver a coisa, pois não dispunha de uma ação para compeli-lo à restituição do bem.

⁴¹ *Idem*, p. 41.

⁴² *Garantia Fiduciária*, 2ª ed., rev., aum. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1976, p. 6.

⁴³ *Ensaio sobre a alienação fiduciária em garantia*: Lei n. 4.728, art. 66. São Paulo: Acrefi, 1969, p. 4.

Posteriormente, com a sobrevivência da *actio fiduciae directa*, que era uma ação pessoal contra o credor, o devedor passou a obter o direito à indenização pelo não cumprimento do *pactum fiduciae*. Essa ação, no entanto, era imprópria ao devedor contra o terceiro comprador, em caso de alienação do bem pelo fiduciário, ou seja, se o bem fosse alienado a terceiro, não havia como o devedor anular a venda e reintegrar-se na posse do bem.

A *actio fiduciae contraria*, por sua vez, era uma ação facultada ao credor na hipótese de o devedor deixar de cumprir as eventuais obrigações que tivesse contraído.

Conforme assinala Otto de Souza Lima, somente as coisas infungíveis podem ser objeto da fidúcia. Explica o autor que, baseando-se a fidúcia essencialmente na *fides*, pressupõe ela, como objeto da restituição a própria coisa fiduciada⁴⁴.

Apresentava-se a fidúcia, no direito romano, sob duas espécies: a fidúcia *cum amico* e a fidúcia *cum creditore*⁴⁵. A fidúcia *cum amico*, que antecedeu historicamente a fidúcia *cum creditore*, visava à transferência da coisa a um amigo para que ele a guardasse seguramente, e a fidúcia *cum creditore* visava dar ao credor a coisa em garantia de um débito.

A fidúcia *cum amico* importava na transferência da propriedade a um amigo para o cumprimento de finalidade determinada. Ela exercia no direito romano as mais variadas funções, entre elas, a de servir para o empréstimo gratuito, principalmente de imóveis, bem como para depósito⁴⁶. Muito se assemelhou ao comodato e ao depósito, desses contrastando, por ocasionar a transferência da propriedade⁴⁷.

⁴⁴ Obra cit., p. 67.

⁴⁵ Aponta a doutrina também outra espécie de fidúcia, a fidúcia *remancipationis causa*, que representava um pacto através do qual o *pater familias* vendia seu próprio filho a outro *pater familias*, com a obrigação deste de libertá-lo em seguida, a fim de que se alcançasse o fim visado, a emancipação do filho. RESTIFFE NETO, Paulo. Obra cit., p. 2.

⁴⁶ Segundo Otto de Souza Lima, nos tempos agitados de perturbações interiores, a que se referem os textos de Boécio e Gaio, nos quais os vencidos viam-se obrigados à fuga, surgiu a fidúcia *cum amico* como meio precioso para pôr seus bens ao abrigo. Transmitiam, então, seus bens a seus amigos, livrando assim, seus patrimônios do confisco inevitável. Obra cit., p. 74.

⁴⁷ SILVA, Luiz Augusto Beck da. *Alienação fiduciária em garantia: história, generalidades, aspectos processuais, ações, questões controvertidas, legislação e jurisprudência do STF, STJ, TJ-RS, TA-RS, entre outros tribunais*. 4. ed. rev. atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 7.

Já a fidúcia *cum creditore* é avaliada como a mais primitiva forma de garantia real no mundo romano⁴⁸, e a forma mais conhecida de fidúcia pelas referências a ela feitas, razão pela qual é a que melhor serve para reconstruir o regime fiduciário romano⁴⁹.

A fidúcia *cum creditore* tinha a função de garantia de um crédito, e pressupunha a existência de um débito a que servia. Tinha, portanto, um caráter acessório. Esta garantia não se limitava aos créditos de dinheiro. Podiam ser garantidos, também, créditos futuros, como ainda créditos condicionais ou a termo⁵⁰.

Conforme explica César Fiuza, *o fiduciário, na condição de dono, podia alienar a coisa se a dívida não fosse adimplida. Realizada a venda, devia restituir o que, eventualmente, sobrasse ao fiduciante. Em princípio, a regra não era esta, havendo no pactum fiduciae da fidúcia cum creditore um pacto comissório, o qual transformava a propriedade fiduciária em propriedade pura e simples, uma vez que a dívida não fosse adimplida. Com o passar dos anos, todavia, diante dos vários casos, em que o devedor acabava por sair prejudicado em razão de ter a coisa alienada valor superior à dívida, passou-se a introduzir no pactum fiduciae cláusula, segundo a qual o credor fiduciário era obrigado a vender a coisa e a restituir o eventual valor supérfluo ao devedor. Essa cláusula, que no início devia ser expressa, tornou-se elemento natural do contrato, presumindo-se, salvo estipulação contrária*⁵¹.

Não só pelo pagamento se extinguia a obrigação do fiduciante. Para os fins de restituição, tinham a mesma eficácia do pagamento, todos os fatos jurídicos que importassem na liberação do devedor, como a novação e a compensação voluntária⁵².

Vale insistir que o dever de restituição do credor, por ser simples obrigação, fundada na confiança, honestidade e lealdade que o devedor nele depositava, se inadimplido, gerava apenas a obrigação de indenizar. Repisa-se também que, para obter a restituição do bem,

⁴⁸ O assunto é controvertido nesse ponto. Para Erbe, o *pignus* antecedeu a fidúcia, sob o argumento de que a estrutura da fidúcia presume um desenvolvimento jurídico incompatível à época. ALVES, José Carlos Moreira. *Da fidúcia romana a alienação fiduciária em garantia no direito brasileiro*. In: Yussef Said Cahali (Coord.). *Contratos nominados: doutrina e jurisprudência*, São Paulo: Saraiva, 1995, p. 23.

⁴⁹ LIMA, Otto de Souza. *Obra Cit.*, p. 76.

⁵⁰ *Idem*, p. 78.

⁵¹ *Obra cit.*, p. 36.

⁵² LIMA, Otto de Souza. *Obra cit.*, p. 85.

não tinha o fiduciante senão a *actio fiduciae directa*, para recobrar perdas e danos. Uma vez condenado a pagar a indenização, podia o fiduciário incidir em infâmia⁵³.

A fidúcia *cum creditore* apresentava sérios inconvenientes, tanto para o devedor quanto para o credor. Para o devedor porque importava no desapossamento dos bens fiduciados. Além disso, como observa José Carlos Moreira Alves, às vezes, *o devedor era obrigado a transferir a propriedade de coisa de valor bem superior ao do débito, não podendo, portanto, utilizar-se dela para a obtenção de outros créditos; e, enfim, o devedor para reaver a coisa, ficava primitivamente, na dependência exclusiva da vontade do credor, pois não dispunha contra este de uma actio para compeli-lo à restituição da res, e, mesmo mais tarde, quando surgiu a actio fiduciae, era ela uma ação pessoal contra o credor, razão por que, se este alienasse a coisa a terceiro, em vez de restituí-la, o devedor pela actio fiduciae, podia obter apenas indenização pelo não-cumprimento do pacto de restituição da coisa, e não o desfazimento da venda ao terceiro*. Para o credor, utilizando-se novamente das palavras do ilustre autor, porque *tinha a fiducia cum creditore o inconveniente de permitir ao devedor, caso reingressasse ele na posse da res, a recuperação da propriedade sobre ela, ao fim apenas de um ano, independentemente de justo título e de boa-fé, mediante modalidade especial de usucapião: a usureceptio*⁵⁴.

Estes inconvenientes fizeram com que surgissem, no direito romano, o penhor e a hipoteca⁵⁵.

Conforme explica José Carlos Moreira Alves, com o surgimento do penhor, embora o devedor continuasse proprietário da coisa objeto da garantia, perdia a posse dela, que passava ao credor, tornando-se este titular do direito real do penhor (*ius in re aliena*). Dessa forma, com o advento do penhor, persistiram dois dos inconvenientes com relação ao devedor: com a transferência da posse sobre a coisa, o devedor não poderia usá-la ou fruí-la; e, se ela fosse de valor bem superior ao do débito, não poderia ele dá-la em garantia para realizar outras operações antes de extinta aquela dívida. Ambos esses inconvenientes foram afastados com o surgimento da hipoteca. Nessa modalidade de garantia, não havia o

⁵³ FIUZA, César. Obra cit., p.38.

⁵⁴ *Da fidúcia romana à alienação fiduciária em garantia no direito brasileiro*, in CAHALI, Yussef Said. Obra cit., p. 24.

⁵⁵ LIMA, Otto de Souza. Obra cit., p. 76.

desapossamento da coisa, razão pela qual o mesmo bem podia garantir créditos de credores diversos⁵⁶.

Todavia, como assinala Otto de Souza Lima, apesar do aparecimento dos institutos do penhor e da hipoteca, continuou a subsistir a fidúcia *cum creditore*, porque apesar dos seus defeitos ou inconvenientes, oferecia certas vantagens sobre aqueles dois outros instrumentos de garantia real. Constituía ela, por um lado, maior segurança ao credor, pois o tornava proprietário, cabendo-lhe, como consequência, um direito absoluto sobre a *res*, como o direito de reivindicar a coisa, o de dela dispor plenamente, e o direito aos seus frutos naturais e civis); e, por outro lado, operando-se, necessariamente, pela *mancipatio* ou pela *in iure cessio*, gozava de publicidade e de especialização⁵⁷.

Ainda sobre as vantagens da fidúcia, vale ressaltar as palavras de Alfredo Buzaid, para quem *a fidúcia, conquanto forma autônoma de garantia real, exerce, pois, função correspondente a do penhor e da hipoteca, sendo todavia, mais enérgica que estas duas últimas. Difere a fidúcia do penhor e da hipoteca em que, nestas duas garantias, o devedor conserva o domínio da coisa, enquanto naquela o transfere ao credor, perdurando este estado de coisas até que seja atingido o seu objetivo (soluta pecunia)*⁵⁸.

Ressalta Otto de Souza Lima outra vantagem da fidúcia *cum creditore* em relação ao penhor e à hipoteca. Nesses institutos, a inexistência ou invalidade da obrigação garantida, invalida, também, a relação de garantia. Já na fidúcia *cum creditore* isso não ocorre, em virtude de sua própria estrutura, pois *a convenção fiduciária é anexa a uma manciapatio, ou a uma in iure cessio, que são atos formais e abstratos de transferência da propriedade da coisa. Esta transferência se opera, portanto, apesar da invalidade ou da inexistência do débito garantido*⁵⁹.

Como antes mencionado, a fidúcia, após ter existência viva no direito romano clássico, no qual teve aplicações variadas, seja como garantia, mas também pela forma da fidúcia *cum amico*, passou a entrar em declínio, pela decadência da *mancipatio* e da *in iure cessio*, desaparecendo, por completo da legislação de Justiniano. No entanto, ressurgiu no direito

⁵⁶ ALVES, José Carlos Moreira. *Da fidúcia romana à alienação fiduciária em garantia no direito brasileiro*, in CAHALI, Yussef Said. Obra cit., p. 25.

⁵⁷ Obra cit., p. 77.

⁵⁸ Obra cit., p. 5.

⁵⁹ Obra cit., p. 79.

moderno, como uma imposição da própria vida jurídica e para preencher, como no direito romano, lacunas e deficiências da legislação atual⁶⁰.

1.1.2. Direito germânico

O costume era a fonte mais importante do direito, nos povos germânicos, até o Século XVI. Por essa razão, poucas eram, na Idade Média, as leis germânicas, e estas raramente tinham por objeto o Direito Privado⁶¹.

Conforme ressalta Otto de Souza Lima, *a recepção do direito romano nos povos germânicos não foi devida à necessidade de unificação nem à admiração que inspirava a sua técnica, mas porque consideravam-se eles como sucessores do Império Romano*⁶².

Dessa forma, naqueles povos, coexistiam institutos tipicamente germânicos e outros com notável influência de Roma.

Giuseppe Messina explica que a utilização do termo *fiducia* gerou a idéia de perpetuação da fidúcia romana, tendo em vista que o referido termo foi utilizado em diversos documentos dos Séculos VI ao XII⁶³. Nesse sentido, o *affiduciatum*, *forma de penhor mediante a qual o devedor transmitia a posse da coisa com o fito de que o credor usasse-a e dela gozasse até a extinção do débito*⁶⁴, permanecendo a titularidade da propriedade com o devedor, que apenas a perderia se houvesse previsão no ato constitutivo, em caso de não pagamento do débito. No entanto, como não havia no *affiduciatum* a transmissão da propriedade, era o instituto distinto da fidúcia romana.

Existiam, todavia, alguns institutos germânicos, que embora não fossem absolutamente idênticos à fidúcia romana, tinham, não obstante, aspectos evidentes desse instituto e, na essência, possuíam as mesmas finalidades. Exemplo concreto é a figura do penhor de propriedade, muito em uso entre os longobardos e anglo-saxões, que, embora sem relação terminológica com a fidúcia, a ela muito se assemelhava⁶⁵. De acordo com Otto de Souza Lima, por meio do penhor de propriedade, *o devedor transferia ao credor, com escopo de*

⁶⁰ LIMA, Otto de Souza. Obra cit., p. 87.

⁶¹ *Idem*, p. 88.

⁶² *Idem*, p. 88.

⁶³ *Apud* FELICIANO, Guilherme Guimarães. Obra cit., p. 65.

⁶⁴ LIMA, Otto de Souza. Obra cit., p. 90.

⁶⁵ Nesse sentido, Alfredo Buzaid, citando SCHUPFER, afirma ser o penhor de propriedade do antigo direito alemão correspondente à forma da fidúcia *cum creditore* do direito romano. Obra cit., p. 12.

*garantia, um fundo mediante a entrega de uma carta venditionis. O credor contemporaneamente prometia, através de uma contracarta, restituir não só o documento, mas também o próprio fundo, no caso de tempestivo pagamento do débito. Se o devedor não liquidasse a dívida no vencimento, a propriedade consolidava-se no credor pelo simples decurso do prazo para resgatar o penhor*⁶⁶.

Otto de Souza Lima aponta também a existência de um “fiduciário do direito longobardo”. Segundo o autor, nesse Direito, *em atos inter vivos ou mortis causa, havia a intervenção do manus fidelis, que era um intermediário chamado a realizar uma donatio pro anima, ou para cumprir uma liberalidade em geral de pio escopo, ou para a manumissão de um escravo depois da morte do dominus*⁶⁷. O *manusfidelis* era pessoa de confiança, e tinha a atribuição de, atendendo as determinações a ele conferidas, transferir bens a um beneficiário, ou, então, praticar atos de liberalidade. Trata-se de instituto semelhante à fidúcia romana *cum amico*.

No direito medieval germânico, no entanto, existia a figura do *salmann*, com características distintas no antigo e no novo direito. Como explica Otto de Souza Lima, no antigo direito medieval germânico, o *salmann* obtinha seus poderes do alienante, comprometendo-se, de forma solene, a transferir os bens recebidos ao terceiro destinatário. Já no novo direito medieval germânico, embora mantidos os outros elementos da relação, era o *Salmann* fiduciário do adquirente e não do alienante, e, assim, os poderes que lhe eram concedidos não o eram para transmitir o fundo ao destinatário, mas para adquiri-lo para este, ou com este intervindo com o fim principal de reforçar o direito do adquirente⁶⁸. Exercia o *salmann* uma função de tutela patrimonial, e o seu direito era um direito real limitado, possuindo o disponente e os seus herdeiros o direito de retomar a coisa do poder de terceiros, no caso de infidelidade do *salmann*⁶⁹⁻⁷⁰.

⁶⁶ BUZAID, Alfredo. Obra cit., p. 15.

⁶⁷ Obra cit., p. 92.

⁶⁸ *Idem*, p. 94.

⁶⁹ Guilherme Guimarães Feliciano. Obra cit., p. 67.

⁷⁰ Há quem defenda que a atual representação do *salmann* nas leis germânicas é a figura jurídica do *treuhand*, exercendo o instituto funções no direito de família, sucessório e patrimonial. Nesse sentido, Luiz Augusto Beck da Silva, citando Aderbal da Cunha Gonçalves. Obra cit., p. 13. No entanto, Otto de Souza Lima entende que o referido instituto nada tem em comum com o antigo instituto do *salmann*, por não envolver a transferência de direitos reais. Afirma o autor, que o *treuhand* surgiu com a lei de 13 de julho de 1899, sobre bancos de crédito hipotecário, que prescrevia a nomeação de um *treuhänder*, feita pelos inspetores estatais de crédito, para o fim de defender os interesses dos possuidores de obrigações fundiárias. Obra cit., p. 97.

Verifica-se, portanto, marcante diferença entre o fiduciário romano e o germânico, uma vez que aquele se tornava pleno titular da propriedade e este, embora com direito real sobre o bem, possuía apenas uma propriedade limitada.

Nesse sentido, Otto de Souza Lima justifica que *na fidúcia do tipo germânico, a propriedade e o direito não se transferem plena e ilimitadamente ao fiduciário, mas sim condicionados resolutivamente e com eficácia real. Os poderes do fiduciário, desde o início, são rigorosamente limitados ao fim que as partes tiveram em vista. Correspondem, plenamente, aos seus intentos econômicos. Por isso, adquire o fiduciário tão-somente um direito real limitado. Consequentemente, não terá ele o poder de abuso, e, assim, qualquer ato abusivo de disposição, não afetaria os direitos do fiduciante. Esta concepção fugiria, nestas condições, à fidúcia propriamente dita, mas, levaria sobre a concepção romana a vantagem da plena correspondência entre a intenção das partes e os meios jurídicos por elas adotados. Trata-se, assim, de um direito transmitido condicionalmente, e, por isso, o lado obrigacional do negócio dará ao fiduciante maiores garantias, possibilitando-lhe, mesmo, a recuperação da própria coisa fiduciada*⁷¹⁻⁷²⁻⁷³.

Luiz Augusto Beck da Silva, em resumo, explica que *a fidúcia de origem romana constituía-se numa forma de garantia. Era mais benéfica ao credor, dando-lhe maior segurança e deixando, em contrapartida, o devedor praticamente desprotegido, salvo o direito à indenização, impossibilitado de perseguir o bem onde quer que se encontrasse. Já na fidúcia de construção germânica, o fiduciante, após cumprida a sua obrigação, tinha direito de seqüela, isto é, o de reivindicar o bem das mãos de quem os detivesse.*

⁷¹ Obra cit., p. 140.

⁷² A caracterização da fidúcia germânica pelo domínio resolúvel do fiduciário não é entendimento pacífico no plano histórico, conforme explica Guilherme Guimarães Feliciano, exemplificando com o citado penhor de propriedade, no qual a propriedade do fiduciário, assim como na fidúcia romana era ilimitada. Obra cit., p. 66 e 68.

⁷³ Francisco Paulo de Crescenzo Marino, com base nas lições de Castro y Bravo e Moreira Alves, enumera as teorias elaboradas pela doutrina para qualificar a posição jurídica do fiduciante e do fiduciário na fidúcia germânica: (a) o fiduciário tem a propriedade do bem transmitido, mas o fiduciante conserva um amplo direito real de uso (tese de Loening); (b) o fiduciário detém direito real de administração sobre a coisa de propriedade do fiduciante (tese de Heusler); (c) há transmissão da propriedade sob condição resolutiva (tese de Schultze); (d) titularidade comum de fiduciante e fiduciário (tese de Beyerle); (e) o fiduciante continua a ser proprietário, adquirindo o fiduciário apenas um direito real limitado conforme os fins do negócio jurídico (tese de Messina); e (f) conformação da eficácia real da titularidade do fiduciário consoante a relação interna entre as partes (tese de Siebert). Afirma, ainda, o autor que, apesar da existência destas diversas teorias, verifica-se na doutrina atual a nítida tendência a associar a fidúcia germânica à transmissão da propriedade sob condição resolutiva, em atenção à doutrina de Schultze, o qual, segundo Moreira Alves, foi o principal responsável pela elaboração doutrinária do negócio fiduciário do tipo germânico. MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. Notas sobre o negócio jurídico fiduciário. *Revista Trimestral de Direito Civil*. São Paulo: Padma, v. 20, p. 35-63, out./dez. 2004, p. 42.

Assim, ainda que o fiduciário não agisse com honestidade ou lealdade, deixando de zelar pela boa guarda e conservação do bem entregue em garantia, o devedor não ficava adstrito à indenização, tendo a faculdade de ir em busca da coisa. Daí a razão por que no negócio fiduciário do tipo germânico, não há, como no tipo romano, risco limitado pela fides, para o fiduciante⁷⁴.

1.1.3. Direito inglês

A doutrina aponta dois institutos do direito inglês semelhantes à fidúcia: o *mortgage* e o *trust*. Aquele análogo à *fiducia cum creditore*, e este à *fiducia cum amico*.

1.1.3.1. O *mortgage*

Conforme salienta Otto de Souza Lima, embora muitos autores sustentem a existência de semelhança entre a fidúcia romana *cum creditore* e o *mortgage* inglês, nenhum deles afirma a descendência histórica do instituto inglês do romano, tendo em vista que tiveram desenvolvimento autônomo e eram distanciados no tempo e no espaço⁷⁵.

No *mortgage*, assim como na fidúcia romana *cum creditore*, havia a transferência da coisa, para fins de garantia, bem como a obrigação de restituir, quando solvida a dívida. Em ambos os institutos, o fiduciário adquiria, por força do ato de transferência, o direito de propriedade sobre os bens transferidos, sendo este direito, absolutamente ilimitado e pleno, de forma que, tanto no direito romano, quanto no inglês, adquiria ele a qualidade de dono.

Posteriormente, no entanto, surgiu, a *equity of redemption*, por meio da qual, mesmo após o término do prazo pactuado para o cumprimento de sua obrigação, poderia o devedor exercer o direito de restituição dentro do período de 12 anos, desde que pagasse, além do principal da dívida, os juros e os danos decorrentes da mora.

Por outro lado, com o objetivo de resguardar o credor, que não poderia ficar, indefinidamente, sujeito à *equity of redemption*, foi-lhe reconhecido o direito de propor uma ação contra o devedor para compeli-lo a servir-se da *equity* dentro de certo prazo ou a perdê-la definitivamente. Conforme explica Otto de Souza Lima, *depois deste primeiro decreto, se o devedor não cumpria a obrigação no prazo fixado, emitia o Tribunal um*

⁷⁴ Obra cit., p. 12.

⁷⁵ Obra cit., p. 100.

*decreto definitivo, pelo qual o devedor era privado para sempre da possibilidade de efetuar o pagamento e obter a restituição da coisa*⁷⁶.

A *equity of redemption* se tornou parte essencial do *mortgage*, de modo que, uma vez constituído o instituto, a *equity* o acompanhava indissolavelmente, ainda que, no ato constitutivo, não se fizesse nenhuma referência a ela. Por essa razão, o *mortgage* perdeu sua característica original de transferir a propriedade da coisa plena e ilimitadamente ao credor, uma vez que, com a *equity*, a transmissão do domínio ao credor passou a se dar sob condição resolutiva, caracterizada pela satisfação tempestiva da dívida pelo devedor⁷⁷. Daí a diferença entre o *mortgage* inglês e a fidúcia *cum creditore* do direito romano.

Ressalta-se que o *mortgage* ora analisado é o *classical mortgage*, e não o *chattel mortgage* do direito moderno. Este, por suas particularidades, mais se aproxima da hipoteca, sendo, portanto, um simples direito real de garantia, sem semelhança com a fidúcia.

1.1.3.2. O *trust*

O antecedente histórico do *trust* é o *use*⁷⁸, que tinha, no direito inglês, variadas aplicações, como liquidação de patrimônios hereditários, proteção de incapazes e de mulheres casadas, além de aplicações no campo das fundações e do direito societário.

Ao citar Arminjon, Nolde & Wolf, Alfredo Buzaid explica que a palavra *trust* significa confiança, sendo o *trustee* aquele a quem se confiam bens para que deles faça uso conforme o encargo que lhe foi cometido. Ressalta o autor que *não é na lei ou no direito que se inspira a confiança, mas na probidade e na consciência do trustee*⁷⁹.

Pelo *trust*, o fiduciante, denominado *settlor* (instituidor do *trust*) transferia a propriedade sobre determinados bens ao fiduciário, denominado *trustee* (aquele em quem se confia)

⁷⁶ *Idem*, p. 105.

⁷⁷ Francisco Paulo de Crescenzo Marino explica, citando Giuseppe Messina, que, no *mortgage* clássico, a resolubilidade da propriedade é estipulada mediante cláusula prevendo a anulação da alienação no caso de pagamento da dívida no prazo acordado (*clause of defeasance*). Obra cit., p. 44.

⁷⁸ Conforme explica Francisco Paulo de Crescenzo Marino, o *use* é o mecanismo pelo qual uma parte (o *settlor* ou *feoffor to use*) transmite o direito de propriedade sobre um bem imóvel a outra (o *feoffee to use*), cabendo a uma terceira parte (o *cestui que use*) os direitos de usar e fruir do bem. Obra cit., p. 45.

⁷⁹ Obra cit., p. 17.

para que ele os administrasse em proveito do beneficiário, denominado *cestuy que trust* (aquele que confia)⁸⁰.

Conforme explica Otto de Souza Lima, os bens eram transmitidos pelo fiduciante ao fiduciário para determinados fins, os quais eram indicados pelo *pactum fiduciae*, que, geralmente, era secreto. Neste período, o *trust* era praticado à margem do direito, e, consequentemente, desconhecido pela *common law*. Assim, perante os tribunais da *common law*, a transmissão se fazia ao fiduciário para todos os efeitos, tornando-se ele proprietário pleno dos bens. Dessa forma, o cumprimento do *pactum fiduciae* era, inteiramente, entregue à *fides* do fiduciário⁸¹.

Somente a partir da Idade Média é que a Corte de Chancelaria passa a intervir, dando certa tutela jurídica ao fiduciante e ao beneficiário, constringendo o fiduciário, em nome da moral e da equidade, a cumprir os encargos que lhe foram impostos, quando da declaração da vontade do *settlor*⁸², no ato constitutivo do *trust*, sob pena de prisão⁸³. Como a sanção ao fiduciário não consistia em pena pecuniária, mas sim na possibilidade de sua prisão, concedia-se ao beneficiário, como ressalta Otto de Souza Lima, não um *ius in re*, mas um simples *ius ad personam*, o que aproximava, o instituto, neste aspecto, da fideiúcia romana⁸⁴.

Contudo, para Otto de Souza Lima, a estrutura jurídica do *trust* demonstra que o instituto se distingue do tipo fiduciário romano e do germânico, apresentando-se como o tipo fiduciário da legitimação, no qual apresentam-se duas relações, a externa e a interna. Externamente, o fiduciante dá ao fiduciário a condição de proprietário de um bem

⁸⁰ Alfredo Buzaid explica que aquele que transferia um bem não ao verdadeiro beneficiário, mas a um intermediário, em que confiava, recorria não raro a este expediente para ilidir certas conseqüências legais que teriam comportado uma alienação direta. Obra cit., p. 17.

⁸¹ Obra cit., p. 112. Ressalta, ainda, o autor, citando Franceschelli, que, *com o trust, o settlor ou fiduciante, isto é, quem constitui o trust, desaparece da relação, dele não ficando senão a vontade manifestada no ato de constituição e na declaração de trust. Como conseqüência, todos os direitos, ações e interesses que ele tinha sobre a coisa são transferidos e divididos entre o trustee e o cestuy que trust. Por isso, é ao beneficiário e não ao settlor que o trustee deve dar os proveitos da coisa e prestar contas de interposição gestórica. O trustee tem, assim, a representação econômica do beneficiário e não do settlor. O settlor não poderá revogar o trust nem exigir coativamente que o trustee o cumpra*. Obra cit., p. 114.

⁸² Segundo Otto de Souza Lima, *a vontade declarada pelo settlor, no ato constitutivo do trust, é decisiva, assumindo um valor autônomo, impessoal, objetivo e constitui regra reguladora do trust. Esta vontade é que determina os fins visados e é ela que marca ao trustee o seu comportamento*. Obra cit., p. 115.

⁸³ Nesse sentido, Melhim Namem Chalhoub ressalta que *aqueles que negligenciassem o dever de consciência de restituir os bens poderiam ser compelidos a comparecer perante a Corte, por laesio fidei, sendo aprisionados e mantidos na prisão até que reconhecessem a obrigação e cumprissem o dever de consciência de restituir o bem*. CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio Fiduciário*, 4. ed. rev. e atual., Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 19.

⁸⁴ Afirma, ainda, o citado autor que, *com o tempo, todavia, a proteção ao beneficiário tornou-se mais enérgica, sendo concedida a ele ação*. Ressalta, no entanto, que o beneficiário não tinha ação contra os adquirentes de boa-fé. Obra cit., p. 113.

pertencente àquele, outorgando-lhe a plena legitimação para fazer valer o direito do fiduciante. Já, do lado interno, o fiduciário permanece como um simples procurador, não lhe pertencendo o bem objeto do negócio fiduciário⁸⁵.

Em virtude das características do instituto, destaca a doutrina que, no *trust* convivem dois direitos distintos de propriedade, a do *trustee*, denominada propriedade formal ou *legal title*, e a do beneficiário, denominada propriedade econômica ou de fruição. Nesse sentido, Francisco Paulo de Crescenzo Marino, citando René David, assinala que, *no trust, há um desmembramento dos atributos da propriedade em duas vertentes: de modo geral, o trustee detém os direitos de administrar os bens do trust e deles dispor (legal ownership), enquanto ao cestui que trust são atribuídos os direitos de usar, fruir e destruir materialmente a coisa (equitable ownership)*. Desse modo, tanto o *trustee* quanto o *cestui que trust* são proprietários, razão pela qual a doutrina afirma que há, no *trust*, a separação da propriedade em formal, ou seja, a transmitida ao *trustee*, e material ou econômica, de titularidade do *cestui que trust*⁸⁶.

O instituto do *trust* ora analisado, de origem inglesa (*trust* derivado do *use*) difere do denominado *trust receipt*. Este, conforme aponta José Carlos Moreira Alves tem origem possivelmente norte-americana, já que é mais utilizado nos Estados Unidos da América do que na Inglaterra. Explica o autor que *o trust receipt é utilizado para permitir o financiamento da compra de mercadorias (bens de consumo, matéria-prima e produtos semimanufaturados) com a participação além do vendedor e do comprador, de um terceiro: o financiador, que em geral é uma entidade financeira. Nessa operação, a mercadoria passa diretamente, da propriedade do vendedor para a do financiador, que a entrega ao comprador, recebendo deste um documento (trust receipt) no qual, por via de regra, se declara que o comprador possui, em nome do financiador (que pode verificar o uso a ser feito com a coisa, retomando a qualquer tempo), a mercadoria adquirida, que*

⁸⁵ Obra cit., p. 140.

⁸⁶ Explica, ainda, o autor que a compreensão desse desmembramento da propriedade deve partir da origem medieval do *trust* e de seu antecessor, o *use*. Para o autor, *a principal característica do sistema feudal no campo da propriedade imóvel foi a separação entre o dominium directum, ou domínio do solo, pertencente ao rei direta ou indiretamente (por meio do suserano), e o dominium utile, ou título possessório, que cabia ao vassalo. Esta bipartição difere essencialmente do desmembramento da propriedade admitido nos sistemas romano-germânicos*. Obra cit., p. 46.

*será, posteriormente alienada pelo comprador, para, com o produto da venda, ser pago o valor do financiamento*⁸⁷.

A finalidade do *trust receipt* é habilitar o devedor à venda da mercadoria que lhe foi dada em confiança, com o fim de conseguir recursos para pagamento do seu débito⁸⁸.

1.1.4. Direito espanhol

Otto de Souza Lima explica que, no direito espanhol medieval, o mero consenso entre as partes não era suficiente para a formalização dos contratos, razão pela qual surgiram formalidades acessórias e meios indiretos para dar força aos contratos não formais, entre eles, a *wadiatio*, que, segundo o autor, *primitivamente, era um simples meio de tornar obrigatório o contrato não formal*⁸⁹.

Guilherme Guimarães Feliciano, citando Mariano Navarro Martorel, explica que a *wadiatio* consistia em um objeto qualquer entregue pelo devedor ao credor. Seu uso assemelhava-se ao da festuca sob diversos aspectos, inclusive para a transferência de direitos reais. A origem do *wadium* fora, provavelmente, uma prenda real, um objeto que apresentava um certo valor relativamente à dívida que garantia. Por vezes, um valor superior ao próprio *quantum debeatur*, que mobilizaria o devedor a envidar esforços para efetuar o pagamento, recobrando a prenda; de outra feita, o valor pecuniário inferior do objeto compensava-se por seu valor afetivo ou convencional, de sorte que o abandono da prenda em mãos do credor repugnaria o proprietário-devedor, ou seria tido como atitude pouco honrada por parte dele⁹⁰.

A *wadiatio* tinha duas aplicações: garantia ao credor quanto à responsabilidade do devedor pela evicção e negócio fiduciário. Para melhor compreensão dessas modalidades, necessária é a referência aos fiadores (*fidanzas*) e fermes, que tiveram grande importância nas alienações de móveis e imóveis naquela fase do direito espanhol.

Esclarece Otto de Souza Lima que, *na transmissão da propriedade imobiliária, eram os fermes uma espécie de representantes da comunidade, com a missão de acolher como novo membro desta o adquirente, no lugar que era ocupado pelo alienante, além de defender*

⁸⁷ Da *fidúcia romana à alienação fiduciária em garantia no direito brasileiro*, in CAHALI, Yussef Said. Obra cit., p. 36.

⁸⁸ SILVA, Luiz Augusto Beck da. Obra cit., p. 14.

⁸⁹ Obra cit., p. 117.

⁹⁰ Obra cit., p. 84.

*seus direitos, no prazo de um ano e um dia, contra qualquer terceiro. Passado esse prazo, o adquirente tinha um direito independente e pessoal. Ao lado dos fermes, havia, ainda, os fiadores de coto de bueyes, que, sem a limitação daquele prazo e de maneira permanente, respondiam ao vendedor pelo cumprimento dos deveres do comprador*⁹¹.

A *wadiatio*, como garantia de responsabilidade do alienante em caso de evicção, processava-se pela entrega ao credor, por parte do devedor, de um símbolo que, poderia ser um bastão, ou uma espada ou um chapéu. Ressalta Otto de Souza Lima, que *este símbolo recebido pelo credor, não ficava em seu poder, sendo entregue por ele ao fiador, continuando, porém, de propriedade do devedor*. Assim, nessa modalidade, por não importar a *wadiatio* em transmissão da propriedade, não tinha, evidentemente, a natureza fiduciária, constituindo simples garantia⁹².

A *wadiatio*, porém, somente poderá ser considerada como negócio fiduciário, se seu emprego se der concomitantemente a uma transmissão de propriedade. Nesse sentido, Otto de Souza Lima conclui que *quando há a transmissão da propriedade pode o negócio ser considerado como fiduciário, da mesma forma que a primitiva fidúcia romana, que foi o antecedente imediato do penhor. Quando, porém, não se dá a transferência da propriedade, mas apenas a da posse, a wadiatio não pode ser tida como fiduciária*⁹³.

Destaca-se que, embora a *wadiatio* se assemelhe à fidúcia romana, no caso de transferência da propriedade, possui as seguintes particularidades: *era dotada de maior complexidade, pela intervenção necessária do fideiussor ou fiador; e, em via de regra, o objeto cuja propriedade fora transmitida possuía sobretudo um valor simbólico, porquanto na fidúcia romana seu valor era suficiente e necessário para que o credor o vendesse em caso de inadimplemento; o devedor transmitia uma propriedade plena em garantia de um crédito, que poderia inclusive ser usufruída em seu prejuízo, tendo-se, contudo, por objetivo o adimplemento de uma dívida*⁹⁴.

1.1.5. Direito brasileiro

Quando o Brasil foi descoberto pelos lusíadas em 1500, vigoravam, em Portugal, as Ordenações Afonsinas, de 1446, que, em 1521, foram substituídas pelas Manuelinas, e, em

⁹¹ Obra cit., p. 118.

⁹² *Idem, ibidem.*

⁹³ *Idem*, p. 119.

⁹⁴ FELICIANO, Guilherme Guimarães. Obra cit., p. 87.

1603, pelas Filipinas. Estas últimas traziam, no Título IV do Livro IV, regras sobre o instituto da venda a retro⁹⁵.

Assim, tanto no direito brasileiro quanto no direito português, a venda a retro, também conhecida como pacto de retrovenda ou, simplesmente, retrovenda, era exposta como um característico ato fiduciário⁹⁶. Nesse sentido, Teixeira de Freitas e Carvalho de Mendonça, citados por Otto de Souza Lima, afirmavam ser a venda a retro conhecida por venda fiduciária⁹⁷.

Pela venda a retro havia a transmissão da propriedade ao comprador, que fazia seus todos os frutos e rendas até que lhe fosse restituído o preço pelo vendedor, o qual tinha o direito de reaver a coisa. Assim, constituía a venda a retro uma condição resolutiva expressa da compra e venda⁹⁸.

Dessa forma, conforme assiná-la Otto de Souza Lima, torna-se evidente que a venda a retro e a fidúcia são institutos distintos, tendo em vista que esta importa na transmissão plena e ilimitada da propriedade ao fiduciário, enquanto aquela é uma modalidade de compra e venda, que se caracteriza por exarada condição resolutiva implementada pela restituição do preço pelo vendedor ao comprador⁹⁹. Também nesse sentido Alfredo Buzaid¹⁰⁰, Álvaro Villaça Azevedo¹⁰¹ e Oswaldo Opitz e Silvia C. B. Opitz¹⁰².

Ressalta-se que as Ordenações vedavam o uso da retro venda com a finalidade de garantia de um débito¹⁰³. Tal aplicação do instituto era tida como um expediente artificioso para a prática das denominadas “usuras paliadas”.

⁹⁵ O Livro IV, Título IV, das Ordenações Filipinas, assim dispunha sobre a venda a retro: “*Licita cousa he, que o comprador e vendedor ponham na compra e venda, que fizerem, qualquer cautela, pacto e condição, em que ambos acordarem, com tanto que seja honesta, e conforme a Direito: e por tanto, se o comprador e vendedor na compra e venda se acordassem, que tornando o vendedor ao comprador o preço, que houvesse póla cousa vendida, até tempo certo, ou quando quisesse, a venda fosse desfeita, e a cousa vendida tornada ao vendedor, tal avença e condição, assi acordada pelas partes, val: e o comprador, havendo a cousa comprada a seu poder, ganhará e fará cumpridamente seus todos os frutos e novos, e rendas, que houver da coisa comprada, até que lhe o dito preço seja restituído*”.

⁹⁶ Conforme explica Otto de Souza Lima, citando Luiz da Cunha Gonçalves. Obra cit., p. 120.

⁹⁷ Obra cit., p. 120.

⁹⁸ *Idem*, p. 121.

⁹⁹ Obra cit., p. 121.

¹⁰⁰ Obra cit., p. 23.

¹⁰¹ *Contratos inominados ou atípicos e negócio fiduciário*, 123.

¹⁰² Obra cit., p. 157.

¹⁰³ De acordo com o previsto nos §§ 1º e 2º do Livro IV, Título IV, das Ordenações Filipinas.

Desse modo, no direito brasileiro original, além de não existir instituto semelhante à fidúcia romana, era vedada legalmente a venda a retro de forma simulada para fins de garantia de um empréstimo.

Após a conceituação do negócio fiduciário e análise das suas características, elementos e função, serão abordadas a evolução da legislação brasileira concernente ao instituto (item 1.8), bem como as novas figuras introduzidas na ordenação jurídica pátria dele derivadas.

1.2. Conceito

A apresentação histórica realizada no item 1.1. acima proporciona uma noção do negócio fiduciário, no entanto, para melhor compreensão do instituto, faz-se necessária sua conceituação.

Ilustres autores estrangeiros e nacionais, que analisaram o tema, trouxeram valiosas contribuições para o estudo ora proposto, destacando-se algumas conceituações do negócio fiduciário, as quais passa-se a demonstrar.

Um dos mais importantes conceitos do instituto é o de Regelsberger, cuja obra, de 1880, representa o marco inicial da doutrina moderna do negócio fiduciário. Cesare Grassetti apresenta o conceito de Regelsberger como sendo *un negozio, seriamente voluto, la cui caratteristica consiste nell' incongruenza o inomogeneità tra lo scopo avuto di mira dalle parti e il mezzo giuridico impiegato per raggiungerlo*¹⁰⁴, ou seja, como um negócio seriamente desejado, cuja característica consiste na incongruência ou heterogeneidade entre o escopo visado pelas partes e o meio jurídico empregado para atingi-lo.

Observa Regelsberger que, *não raras vezes, é querida pelas partes, na declaração de uma vontade negocial, a obtenção daquelas conseqüências jurídicas às quais a forma exterior se dirige, mas no pressuposto de que aquele para quem, dessa maneira, é criado um determinado poder jurídico, aproveitará de sua posição para certo fim, e não para todas as finalidades facultadas por ela*¹⁰⁵.

Também é digna de realce a idéia de Francesco Ferrara sobre os negócios fiduciários. Para o autor italiano, *os contratantes querem o negócio com todas as suas conseqüências*

¹⁰⁴ *Apud* LIMA, Otto de Souza. Obra cit., p. 160.

¹⁰⁵ *Apud* ALVES, José Carlos Moreira. *Da alienação fiduciária em garantia*, 3. ed., atual. e aum, Rio de Janeiro: Forense, 1987, p. 25.

jurídicas, ainda que se sirvam dele para uma finalidade econômica diversa. Assim, por exemplo, a transmissão da propriedade para fins de garantia, a cessão de crédito tendo em vista o mandato, o endosso total para fins de recebimento. O negócio fiduciário, como querido realmente, produz todos os efeitos ordinários, ainda que entre si os contratantes assumam a obrigação pessoal de usar dos efeitos obtidos unicamente para o fim entre eles estabelecido. Assim, pois, o vendedor ou cedente transmite o seu direito de propriedade ou de crédito ao comprador ou cessionário, e fica ao arbútrio ou fé – fideiúcia – deste – donde a denominação do negócio fiduciário – o servir-se do direito adquirido unicamente para o fim convencionado. Se o fiduciário abusa de sua posição jurídica e aliena, a disposição é válida, mas fica obrigado à indenização¹⁰⁶.

Tullio Ascarelli, reconhecido pelos juristas, por enriquecer o estudo desta matéria, ao dissertar com brilhantismo sobre “o negócio indireto”, afirma que *o característico do negócio fiduciário decorre do fato de se prender, ele, a uma transmissão da propriedade, mas de ser, o seu efeito de direito real, parcialmente neutralizado por uma convenção entre as partes em virtude da qual o adquirente pode aproveitar-se da propriedade que adquiriu, apenas para o fim especial visado pelas partes, sendo obrigado a devolvê-la desde que aquele fim seja preenchido. Ao passo que os efeitos de direito real, isoladamente considerados e decorrentes do negócio adotado, vão além das intenções das partes, as ulteriores convenções obrigacionais visam justamente restabelecer o equilíbrio; é assim possível o uso da transferência da propriedade para finalidades indiretas (ou seja, para fins de garantia, de mandato, de depósito). Mas os efeitos de direito real do negócio, são, eles também, queridos e seriamente queridos pelas partes, que, na falta deles, nem poderiam alcançar o fim último visado; a realização deste não contraria, mas pressupõe a do fim típico do negócio adotado. Assim, num caso típico de negócio fiduciário, a transferência da propriedade para fins de garantia, a transmissão de propriedade é efetivamente desejada pelas partes, não porém, para o fim de troca, mas para um fim de garantia¹⁰⁷.*

Entre os autores nacionais que cuidaram do assunto, merece destaque a definição de Pontes de Miranda, pela qual, *sempre que a transmissão tem um fim que não é a transmissão mesma, de modo que ela serve a negócio jurídico que não é o de alienação àquele que se*

¹⁰⁶ *Idem. ibidem.*

¹⁰⁷ ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, p. 106.

*transmite, diz-se que há fidúcia ou negócio fiduciário*¹⁰⁸. Explica, ainda, o autor que o elemento novo, que há no negócio jurídico fiduciário, é a confiança, a fidúcia (em sentido pós-romano). Aquele a quem se faz a transmissão – posto que tenha todos os poderes e faculdades do adquirente e, pois, do proprietário, – diante do transmitente, está obrigado a exercer o seu direito de acordo com o fim da fidúcia, inclusive, se for o caso, de restituir o bem da vida que se transmitiu. Pontes de Miranda esclarece também que, no negócio jurídico fiduciário, o fim é o fim próprio do negócio, mas há outro que coincide ser o fim econômico. Dá-se, então, diferenciação entre o fim técnico do negócio jurídico e o fim posterior, econômico. Satisfaz-se à técnica, mas quer-se algo mais, plus, que não está no negócio jurídico. Em verdade, negócio jurídico fiduciário é negócio jurídico + fidúcia. A relação jurídica daquele é uma (A); a da fidúcia é outra (B). Essa é que faz o fiduciário ter o dever e a obrigação de exercer os seus direitos, oriundos da relação jurídica (A), tal como lhe ficou confiado na relação jurídica (B)¹⁰⁹.

Otto de Souza Lima, de forma concisa, definiu o negócio fiduciário como *aquele em que se transmite uma coisa ou direito a outrem, para determinado fim, assumindo o adquirente a obrigação de usar deles segundo aquele fim e, satisfeito este, de devolvê-los ao transmitente*¹¹⁰.

Já Álvaro Villaça Azevedo, de maneira didática, esclarece que *o negócio fiduciário é o vínculo jurídico de natureza real, que se estabelece entre o fiduciante (tradens) e o fiduciário (accipiens), pelo qual o primeiro, que confia no segundo, transmite a este um direito ou bem jurídico, seja para garantir o pagamento de uma dívida ou para obter o favor da administração ou guarda de um patrimônio, tudo para que faça certo uso desse objeto fiduciário, dê a ele certo destino, e o restitua ao final de um prazo (advento do*

¹⁰⁸ *Tratado de direito privado*, v. III, p.115 .

¹⁰⁹ O autor, em seguida, explica a origem da expressão “negócio fiduciário”: foi F. Regelsberger, em 1880 (*Zwei Beiträge zur Lehre Von der Cession*, *Archiv für die civilistische Praxis*, 63 e 173), quem designou tais negócios jurídicos como negócios jurídicos fiduciários, para substituir a expressão de J. Kohler (*Studien über Mentalreservation und Simulation*, *Jahrbücher für die Dogmatik*, 16, 140) “negócio encoberto” (*verdecktes Geschäft*), não só porque o negócio da transmissão não é encoberto, nem encobre, como porque na expressão caberiam negócios simulados. Melhor seria dizerem-se “negócios jurídicos com fidúcia”, para se frisar a dualidade de relações jurídicas. Ao lado da relação jurídica, oriunda da aquisição, está a relação jurídica da fidúcia, entre o fiduciante e o fiduciário. *Tratado de direito privado*, v. III, p. 117.

¹¹⁰ Obra cit., p. 170.

*termo) ou ao verificar-se uma condição (implemento da condição), sob pena de, descumprida essa obrigação, indenizar os prejuízos causados*¹¹¹.

Examinados os conceitos de negócio fiduciário, pode-se apontar suas características e elementos, a seguir examinados.

1.3. Características

A extralegalidade, a incongruência entre o meio empregado e o fim almejado, a confiança (*fides*) do fiduciante no fiduciário e o poder de abuso por parte do fiduciário são as principais características extraídas da doutrina acerca do instituto.

Diz-se que o negócio fiduciário é extralegal, pois a finalidade para o qual é empregado é um escopo atípico, isto é, não previsto pela ordenação jurídica, por isso, não realizável de outro modo, senão pela transferência da propriedade. Assim, conforme explica Nestor José Foster, *no negócio fiduciário, a transmissão através dele é operada com caráter meramente instrumental, não constituindo o fim do negócio em si mesmo*¹¹².

O jurista espanhol Joaquín Garrigues Diaz-Cañabate justifica o emprego de um tipo legal para obtenção de escopos diversos dos previstos nos esquemas legais, asseverando que o repertório de tipos legais elaborado pelo direito positivo não poderia abarcar todas as hipóteses possíveis de avenças, nem abarcar todas as aspirações demandadas pelas sociedades modernas¹¹³. Guilherme Guimarães Feliciano aponta ainda outros três motivos fundamentais que, historicamente, deram causa à utilização de formas típicas para fins atípicos no transcorrer evolucionário do Direito universal, são eles: a pobreza e rigidez das formas contratuais, a inércia da contratação, o propósito de elidir as leis proibitivas ou as normas fiscais¹¹⁴.

Destaca José Carlos Moreira Alves que os negócios jurídicos típicos não podem ser considerados como fiduciários propriamente ditos, uma vez que naqueles o direito do fiduciante à restituição da coisa é tutelado pela lei, inexistindo a possibilidade de abuso por parte do fiduciário¹¹⁵. É o que também afirma Cesare Grassetti, ao escrever: (...) *a fidúcia*

¹¹¹ Alienação fiduciária em garantia de bem móvel e imóvel. *Revista da Faculdade de Direito*. São Paulo: Fundação Armando Álvares Penteado, v. 1, n. 1, p. 61-84, 2002, p. 63.

¹¹² *Alienação fiduciária em garantia*, Porto Alegre: Livraria Sulina, 1970, p. 18.

¹¹³ *Apud* FELICIANO, Guilherme Guimarães. *Obra cit.*, p. 89.

¹¹⁴ *Obra cit.*, p. 90.

¹¹⁵ *Da alienação fiduciária em garantia*, p. 32.

*que se torna legal, isto é, que é tutelada de modo absoluto pela lei, e não permite poder de abuso, não é mais fidúcia em sentido técnico*¹¹⁶.

Ressalta-se que extralegalidade não se confunde com ilegalidade, ou seja, o fato das partes utilizarem um meio típico para atingir um meio atípico, não previsto em lei, não importa em realização de ato ilegal. Tal prática apenas reproduz a insuficiência do sistema jurídico. Nesse sentido, Otto de Souza Lima esclarece que *usam as partes do negócio fiduciário, visando, através de um negócio típico, a um fim atípico, só, e exclusivamente só, porque o sistema legal não lhes apresenta o tipo negocial preciso para o fim colimado*¹¹⁷. Não se trata também de negócio simulado, mas de contrato verdadeiro, querido pelas partes, mesmo que para objetivo diverso do que lhe é típico¹¹⁸.

A maioria dos autores aponta, como característica do negócio fiduciário, a desproporção entre o meio empregado e o fim visado pelas partes. Isto porque, no negócio fiduciário, o fiduciante transfere um direito ou bem ao fiduciário, conferindo-lhe o poder de dele usar para todos os escopos, apesar da especificação da sua finalidade. Por essa razão, diz-se que há um excesso de meio em relação ao fim. Assim, por exemplo, a transferência do domínio para se obter o fim limitado da garantia ou a cessão do crédito para se obter o fim do recebimento¹¹⁹.

Importante característica do negócio fiduciário é a fidúcia, a confiança, que é a base do instituto¹²⁰. Nessa linha, Paulo Restiffe Neto afirma que *o negócio fiduciário só existe como tal pela característica do fator confiança*¹²¹. Continua o autor esclarecendo que *o transferente confia na lealdade e honestidade da outra parte em se servir da propriedade*

¹¹⁶ Apud ALVES, José Carlos Moreira. *Da alienação fiduciária em garantia*, p. 32.

¹¹⁷ Obra cit., p. 173.

¹¹⁸ FELICIANO, Guilherme Guimarães. Obra cit., p. 90.

¹¹⁹ Não obstante, há quem defenda a existência de negócios fiduciários nos quais inexistente incongruência entre o meio utilizado e o fim ansiado, trazendo como exemplo, o caso da pessoa que, com receio de ter confiscados seus bens imóveis situados em um país estrangeiro, transfere a propriedade dos mesmos a um amigo, cidadão do país onde os bens estão situados, restando combinado que, uma vez cessado o perigo de guerra, o fiduciário deverá promover a restituição da propriedade dos imóveis. Como é o caso de Cesare Grassetti e Giovanni Pugliese, conforme salienta Otto de Souza Lima. Obra cit., p. 177.

¹²⁰ OPITZ, Oswaldo e OPITZ, Silvia C. B. Obra cit., p. 146. Também nesse sentido, J. Renato Corrêa Freire, para quem *a razão pela qual se realiza o negócio fiduciário (...) tem por base o elemento subjetivo da confiança*. FREIRE, J. Renato Corrêa. Negócio jurídico fiduciário – Fidúcia: uma forma brasileira de *trust*? *Revista dos Tribunais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, ano 59, v. 411, p. 24-28, jan. 1970, p. 24.

¹²¹ Obra cit., p. 9.

*ou direito solenemente transferido, apenas para a destinação internamente convencionada, cumprindo a seguir a obrigação de retransmitir*¹²².

Sobre o assunto merecem realce as palavras de Nehemias Gueiros, para quem *ocorre negócio fiduciário quando a confiança é o elemento que induziu uma das partes, ou quando o negócio é feito por confiança em determinada pessoa*. Explica ainda o autor que, *através da confiança alcançam-se resultados econômicos legítimos pela prática de negócios jurídicos aparentes, sendo certo que a prática de negócio jurídico aparente é necessária para o alcance do fim visado*¹²³.

Outra característica fundamental do negócio fiduciário é a possibilidade de abuso (*potestad de abuso*) derivada da transmissão ao fiduciário de prerrogativas jurídicas que ele pode utilizar no interesse do fiduciante ou em interesse próprio, ou seja, a possibilidade de desvio pelo fiduciário da finalidade originária do objeto que lhe foi transferido¹²⁴.

Ressalta-se que a concepção tradicional do negócio fiduciário, originada por Regelsberger, aponta como caráter precípua do negócio fiduciário a desarmonia entre fins e meios. Por sua vez, a idéia do poder de abuso vincula-se à *fides*, tão pouco explorada por Regelsberger, e, contudo, erigida como única característica verdadeira do negócio fiduciário por Cesare Grassetti¹²⁵.

1.4. Elementos

Os elementos do negócio fiduciário são a transmissão da propriedade de bem ou de direito, pelo fiduciante, e a obrigação de restituir o respectivo bem ou direito, assumida pelo fiduciário, sendo o primeiro elemento de natureza real e o segundo de natureza obrigacional.

Por meio do elemento real ocorre a transmissão plena e ilimitada da propriedade de um bem ou direito pelo fiduciante ao fiduciário, podendo este, conseqüentemente, dispor livremente do bem ou direito a ele transmitido. Assim, fica o fiduciante, categoricamente, privado do seu direito, não podendo reclamá-lo do fiduciário ou de terceiro, no caso de transferência do bem ou direito pelo fiduciário. Não assiste ao fiduciante outro direito,

¹²² RESTIFFE NETO, Paulo. Obra cit., p. 12.

¹²³ *Apud* FREIRE, J. Renato Corrêa. Obra cit., p. 24.

¹²⁴ Como aponta Joaquín Garrigues Díaz-Cañabate. *Apud* FELICIANO, Guilherme Guimarães. Obra cit., p. 91.

¹²⁵ Como explica Guilherme Guimarães Feliciano. Obra cit., p. 93.

senão, o de indenização em virtude do descumprimento pelo fiduciário do dever de restituição. Como ressalta Paulo Restiffe Neto, *é a única forma de solução do abuso de confiança, dada a eficácia real da transmissão, incondicionada e irreversível, no nosso Direito*¹²⁶.

Já, por meio do elemento obrigacional, compromete-se o fiduciário a usar do bem ou direito a ele transferido em conformidade com os fins pactuados com o fiduciante, bem como a restituir-lhe referido bem ou direito com a ocorrência do exaurimento das finalidades especificadas, sob pena de ter que ressarcir o fiduciante dos danos pelo mesmo suportados.

Com fundamento nessas noções, infere-se que o negócio fiduciário é uma conjugação do elemento real de transmissão da propriedade e do elemento obrigacional correspondente ao dever de restituição. A falta de qualquer desses elementos desfigura o instituto. Nesse sentido, Otto de Souza Lima explica que *a falta do elemento real tornaria sem sentido o elemento obrigacional, sendo evidente que ninguém poderá restituir, através de uma obrigação para esse fim assumida, senão o que lhe fora transmitido. A falta do elemento obrigacional, torna definitiva a transmissão, retirando qualquer possibilidade de existência de negócio fiduciário*¹²⁷.

Dessa união de dois negócios jurídicos de natureza diversa, decorre o modelo dualista ou binário do negócio fiduciário, também denominado estrutura complexa do negócio fiduciário.

Conforme esclarece José Carlos Moreira Alves¹²⁸, embora tenha sido Regelsberger, quem, em 1880, chamou a atenção dos estudiosos para o negócio fiduciário (*fiduziarische Geschäft*), foi Goltz quem, oito anos mais tarde, trabalhando sobre a concepção de Regelsberger, cristalizou o modelo dualista do negócio fiduciário¹²⁹. Ressalta, no entanto, o autor que, entre os adeptos desta concepção dualista era controvertido o problema da causa do negócio fiduciário, explicando que, para Segrè e Cariota-Ferrara, era indispensável, no negócio fiduciário, que o negócio translativo do direito de propriedade fosse abstrato. Segrè e Cariota-Ferrara não admitiam a existência de negócio fiduciário num sistema

¹²⁶ Obra cit., p. 12.

¹²⁷ Obra cit., p. 185.

¹²⁸ *Da alienação fiduciária em garantia*, p. 25.

¹²⁹ *Idem*, p. 27.

jurídico em que os atos de transmissão de direito fossem necessariamente causais. Com isso não concordava Schöny, autor alemão, *que defendia a tese de que no negócio fiduciário há dois negócios intimamente ligados: um, de atribuição de direito (que é abstrato), e outro, de determinação de fim (o pactum fiduciae), que seria a causa da transmissão (causa fiduciae), e em virtude do qual o fiduciário deveria restituir o direito que lhe fora transferido, após a obtenção do escopo que as partes visavam*¹³⁰.

Destaca-se que a teoria dualista do negócio fiduciário foi combatida por Cesare Grassetti. *Para este autor, o negócio fiduciário, ao invés de resultar da conjugação de dois negócios jurídicos intimamente vinculados, é negócio unitário e causal, sendo sua causa a causa fiduciae atípica, porque não disciplinada na lei*¹³¹. Trata-se da concepção monista do negócio fiduciário, também conhecida como estrutura composta do negócio fiduciário. Por essa concepção, como afirma De Martini, o negócio fiduciário é reconhecido como *negócio sui generis, tipificado socialmente pela causa fiduciae, e, portanto, um tipo por si mesmo, seja legislativamente inominado, de negócio que tem uma causa socialmente típica, que é a causa fiduciae (“função de utilização da titularidade de um direito real a um fim mais restrito do que o que a titularidade mesma comportaria, por meio de limitações com efeitos obrigacionais de uma atribuição efetuada sem limites no plano real”)*¹³².

Nas palavras de Guilherme Guimarães Feliciano, pela teoria monista, *concebe-se o negócio fiduciário a partir da causa fiduciae que o tipifica, e que funcionalmente representa a utilização da titularidade de um direito real a escopos mais restritos do que os naturalmente decorrentes daquela mesma titularidade, por meio de limitações no plano obrigacional. Portanto, sua estrutura é unitária, caracterizando-se por uma causa socialmente típica; e, consequentemente, o negócio fiduciário é causal*¹³³.

Judith H. Martins Costa, ao analisar a estrutura do negócio fiduciário e as teorias dualista e monista do instituto, explica que *a questão é portanto de saber se a estrutura comporta dois negócios (complexidade) ou apenas um negócio composto por duas partes, e permeado pela causa fiduciae. No primeiro caso (tese dualista) configurando-se negócio de natureza real positiva (cujo efeito é externo e cuja função é a de transferir*

¹³⁰ Segundo explicação de José Carlos Moreira Alves. *Da alienação fiduciária em garantia*, p.29.

¹³¹ *Idem*, *ibidem*.

¹³² *Apud* ALVES, José Carlos Moreira. *Da alienação fiduciária em garantia*, p. 30.

¹³³ *Obra cit.*, p. 97.

definitivamente bens ou direitos) e negócio obrigacional negativo (cujo efeito é interno, sendo a sua função a de neutralizar os efeitos do primeiro negócio). E, no segundo (tese unitária), havendo um só negócio, e decorrendo da causa fiduciae: a) efeitos reais, de alcance externo, oponíveis, portanto, erga omnes e, b) efeitos obrigacionais, de alcance interno, consolidados mediante o pactum fiduciae cuja função seria, justamente, a de corrigir a eficácia real¹³⁴. Continua a autora esclarecendo que a divergência se coloca com certo frisson na doutrina porquanto entendeu-se que, se aceita a existência de dois negócios, dever-se-ia por conseqüência, concluir pela abstração da causa, de maneira que os negócios fiduciários só seriam possíveis em sistemas onde os atos de transferência do domínio fossem abstratos. (...) A solução estaria, portanto, no que aponta a tese unitária ou da compositividade, entendendo tratar-se o negócio fiduciário de negócio causal uno e incidível que se projeta na direção de um escopo unitário, composto por duas partes, e instrumentalmente dirigido a um escopo diverso do fim típico¹³⁵.

Melhim Namem Chalhub, defendendo a teoria unitária do negócio fiduciário, explica que *ao formalizar o negócio fiduciário, não têm as partes a intenção de destacar dois atos com finalidade distinta e independente, mas, sim, celebrar um único negócio que, embora tenha um fundo real e uma função obrigacional, visa estabelecer uma conexão entre essas duas funções, produzindo um complexo de modificações subjetivas da relação jurídica preexistente, de uma parte, mediante a transmissão de domínio, e, de outra parte, mediante a simultânea constituição de obrigações vinculadas àquela transmissão de domínio. Na relação fiduciária, a vontade das partes não é desvincular os efeitos do negócio, mas, ao contrário, é estabelecer rigorosa interdependência entre a transmissão de domínio e a constituição de obrigações, havendo perfeita compatibilidade entre os efeitos do contrato¹³⁶.*

Conforme sinaliza José Carlos Moreira Alves, coexistem, hoje, as duas concepções, dualista e unitária do negócio fiduciário, correspondendo a primeira à doutrina

¹³⁴ COSTA, Judith H. Martins. Os negócios fiduciários: considerações sobre a possibilidade de acolhimento do trust no direito brasileiro. *Revista dos Tribunais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, ano 79, v. 657, p. 37-50, jul. 1990, p. 41.

¹³⁵ *Idem, ibidem.*

¹³⁶ *Negócio fiduciário*, p. 42.

dominante¹³⁷. O autor, no entanto, defende a posição de Barea, para quem *o negócio fiduciário se caracteriza por uma situação de perigo, limitada pelo jogo da fides*¹³⁸.

1.5. Função

Newton De Lucca, ao dissertar sobre a ética, afirma que, notadamente após as contribuições de Ascarelli e de Bobbio, o estudo da função de qualquer instituto jurídico ou de qualquer ramo do conhecimento humano, *passou a ser uma espécie de ideário metodológico de todo pesquisador cômico da cientificidade de sua tarefa*¹³⁹.

De fato, Norberto Bobbio, após explicar que, inicialmente, na teoria geral do direito, prevaleceu mais a abordagem estruturalista em detrimento da abordagem funcionalista, afirmando que *aqueles que se dedicaram à teoria geral do direito se preocuparam muito mais em saber “como o direito é feito” do que “para que o direito serve”*, sustenta que a análise estrutural do direito deve ser complementada pela sua análise funcional, sendo os dois pontos de vista complementares e reciprocamente integrados: *a análise estrutural, atenta às modificações da estrutura, e a análise funcional, atenta às modificações da função, devem ser continuamente alimentadas e avançar lado a lado*¹⁴⁰.

Também, nessa linha, Fábio Konder Comparato assevera que *essa consideração biangular dos institutos jurídicos, que já passou em julgado como o melhor método de exposição do direito, só alcança porém sua plena virtualidade quando se percebe que não se trata de uma antinomia, mas de idéias complementares. A estrutura de qualquer norma ou instituto jurídico deve ser interpretada em vista das funções, próprias ou impróprias, do conjunto de seus elementos ou disposições: e toda função é limitada pela estrutura do conjunto*¹⁴¹.

Feitas tais considerações sobre a importância da análise funcional dos institutos jurídicos, passa-se ao estudo da função do negócio fiduciário.

O desenvolvimento das atividades humanas exige sempre novas formas jurídicas. Por outro lado, nenhum sistema jurídico pode ser diariamente renovado para atender às novas necessidades sociais, tornando-se imprescindível a sua adaptação.

¹³⁷ Obra cit., p. 30.

¹³⁸ Apud ALVES, José Carlos Moreira. *Da alienação fiduciária em garantia*, p. 30.

¹³⁹ *Da ética geral à ética empresarial*, p. 70.

¹⁴⁰ BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função*. São Paulo: Manole, 2007, p. 53.

¹⁴¹ *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 4.

Nesse sentido, Otto de Souza Lima, em sua obra de 1962, já afirmava que *a vida humana, em seu evoluir contínuo e constante, exige do sistema jurídico de qualquer povo a ductilidade necessária para tornar jurídicas as mais variadas manifestações da atividade humana. O crescer constante do comércio; o desenvolvimento surpreendente das atividades humanas; a evolução sempre ascensional da indústria; a diminuição das distâncias através dos modernos sistemas de comunicações, e, enfim, todo o surto progressista da civilização moderna demonstram, de modo completo e indiscutível, que qualquer sistema jurídico moderno terá que fugir, sempre, à rigidez e estreiteza, para adaptar-se convenientemente às novas exigências sociais. (...) Não poderá, assim, sob pena de faltar à sua própria finalidade, fechar-se em numerus clausus e dentro de formas típicas e evidentemente insuficientes. Deverá ter, portanto, a elasticidade necessária para acompanhar a evolução da sociedade, satisfazendo, dessa forma, às novas necessidades ou exigências da vida humana*¹⁴².

O negócio fiduciário surge, assim, com a mesma função desempenhada pela fidúcia¹⁴³, instituto no qual tem a sua origem, ou seja, para preencher as lacunas do sistema jurídico, pela satisfação de algumas necessidades ainda não previstas em lei, e amenização do atraso do direito positivado.

Merecem destaque, por refletirem com exatidão a evolução histórica do instituto da fidúcia e, conseqüentemente, do negócio fiduciário, as ilustres e poéticas palavras de Tullio Ascarelli sobre o fenômeno que denomina “inércia jurídica”. A inércia jurídica *não é somente o fruto de um misoneísmo, às vezes peculiar aos ambientes jurídicos, mas se prende, também, ao intuito de conciliar as novas exigências da vida prática, com a certeza e segurança da disciplina jurídica, com a “continuidade” do desenvolvimento histórico do direito (o que se prende à função conservadora que, sob certo aspecto, é sempre própria do direito constituído e da jurisprudência). A satisfação das novas exigências, já se verifica, às vezes, lenta e gradualmente, de modo a não comprometer a continuidade do sistema e a certeza da norma jurídica aplicável. As novas necessidades são, então, satisfeitas, mas o são com os velhos institutos. Nessa adaptação, a nova exigência é satisfeita através de um velho instituto que traz consigo as suas formas e a sua disciplina, e oferece à nova matéria, ainda em ebulição, um velho arcabouço já conhecido e seguro.*

¹⁴² Obra cit., p. 127.

¹⁴³ Vale destacar, aqui, as palavras de René Jacquelin, para quem, a fidúcia é um *meio extralegal, baseado na boa-fé, que permite preencher as lacunas da lei e quebrar-lhe as imperfeições*. Apud LIMA, Otto de Souza. Obra cit., p. 128.

As velhas formas e a velha disciplina não são abandonadas de chofre, mas só lenta e gradualmente, de maneira que, muitas vezes, por longo tempo, a nova função vive dentro da velha estrutura, e assim se plasma, enquadrando-se no sistema. Pode isto contrariar a simetria e a estética do sistema, mas oferece, às vezes, a vantagem da conciliação de progresso e conservação, da satisfação de novas exigências, respeitadas a continuidade do desenvolvimento jurídico e a certeza de disciplina decorrente da utilização de institutos já conhecidos, que já foram objeto de elaboração por parte da doutrina e da jurisprudência, assujeitados à prova da experiência e, por esta, moldados¹⁴⁴.

Evidencia-se, desta forma, a relevante função do negócio fiduciário nos sistemas jurídicos das diversas sociedades, uma vez que o instituto visa a satisfazer novas necessidades sociais ainda não previstas em lei, preenchendo as lacunas do sistema jurídico e suavizando a demorada positivação do direito.

Este o pensamento de Francesco Ferrara, ao afirmar que *o negócio fiduciário serve para tornar possível a realização de fins que a ordem jurídica não satisfaz, para atenuar certas durezas que não se compadecem com as exigências dos tempos, para facilitar e acelerar o movimento da atividade comercial. Aparece, pois, como um meio de completar o direito insuficiente, de corrigir o direito inadequado, de produzir a evolução de novas formas jurídicas¹⁴⁵.*

1.6. Principais figuras de natureza fiduciária

A fidúcia, conforme anteriormente mencionado, teve vasta aplicação no direito romano, preenchendo várias finalidades no curso de sua história. Superadas as construções teóricas sobre o instituto, e visando demonstrar a sua utilidade prática, passa-se, neste momento do trabalho, à indicação de algumas das formas mais usadas do negócio fiduciário.

¹⁴⁴ *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, p. 102.

¹⁴⁵ *Apud* LIMA, Otto de Souza. *Obra cit.*, p. 157.

Merecem destaque também as palavras de Antão de Moraes, para quem *a escassez dos esquemas jurídicos, previstos pelo legislador, é que obriga as partes a recorrer a esse meio indireto para obter solução de certas dificuldades criadas pelas circunstâncias especiais de seus negócios*. MORAES, Antão de. *Problemas e negócios jurídicos*. São Paulo: Max Limonad, vol. 1º - Direito Civil, 1948, p. 386. Continua o autor explicando que, *não encontrando no direito positivo uma forma de contrato, que corresponda às suas necessidades, não tem o interessado outro recurso senão recorrer à via fiduciária. Isso porque não lhe sendo lícito criar uma forma especial de contrato, força lhe é adaptar ao intento uma das categorias existentes*. *Obra cit.*, p. 387.

As figuras de natureza fiduciária se classificam em duas modalidades, de acordo com a finalidade do negócio, a de garantia e a de administração, que correspondem às modalidades de fideiussio do direito romano, respectivamente, à *fideiussio cum creditore* e à *fideiussio cum amico*.

1.6.1. Negócios fiduciários de garantia

Nos negócios fiduciários de garantia, o devedor fiduciante transmite ao credor fiduciário a propriedade de bens ou direitos, como garantia de sua dívida, e, uma vez saldada esta, os bens ou direitos, lhe são devolvidos pelo fiduciário.

1.6.1.1. Venda com escopo de garantia

Por meio desta forma fiduciária de garantia, o devedor transmite ao credor determinado bem, obrigando-se este a devolvê-lo quando satisfeito de seu crédito.

Francesco Ferrara explica que *a forma típica e, historicamente a primeira, do negócio fiduciário, é a transmissão da propriedade com fins de garantia. Corresponde à mancipatio fideiussae causa do Direito romano e consiste em transmitir a propriedade duma coisa ao credor, que recebe um tal direito unicamente para segurança do seu crédito, isto é, para poder satisfazer-se, eventualmente por falta de pagamento, mas com a obrigação de restituir a coisa recebida uma vez satisfeita*¹⁴⁶. Exemplificando, “A” vende uma casa a “B”, para que este, com as rendas desse imóvel, venha a liquidar certa obrigação. Saldada esta, deverá o imóvel ser remancipado¹⁴⁷.

Ressalta-se que a transmissão do domínio não acarreta a extinção da dívida, apenas assegura o seu pagamento, de modo que, após sua liquidação, haja a devida restituição do bem pelo fiduciário ao fiduciante.

Surge, aqui, questão relevante relativa ao preço¹⁴⁸, um dos elementos essenciais do contrato de compra e venda¹⁴⁹. Segundo Carvalho Santos, o preço possui três requisitos, devendo ser

¹⁴⁶ *Apud* LIMA, Otto de Sousa. Obra cit., p. 223.

¹⁴⁷ FIUZA, César. Obra cit., p. 18.

¹⁴⁸ LIMA, Otto de Sousa. Obra cit., p. 224.

¹⁴⁹ Os elementos essenciais do contrato de compra e venda são a coisa, o preço e o consenso, sendo o preço a contraprestação do comprador.

*certum, justum e verum*¹⁵⁰, isto é, certo, equivalente e verdadeiro. Por essa razão, na hipótese de preço vil, poderia ser questionada a validade do contrato de venda com escopo de garantia. A doutrina, no entanto, esclarece que deve prevalecer, neste caso, a vontade das partes na estipulação da avença, que é o fim de garantia, não havendo, portanto, que se falar em simulação.

Nesse sentido as palavras de Álvaro Villaça Azevedo: *não se deve aqui cogitar de simulação, embora relativa, pois a convenção das partes é séria, ainda que o preço da venda seja bem inferior ao real, pois o que as partes querem não é, propriamente, a transferência da propriedade para cobrir-se a dívida, mas uma severa garantia para que ela se salde*¹⁵¹.

Também nessa linha, César Fiuza afirma que *pouco importa se o preço da venda foi simbólico, o que não a descaracteriza, mesmo porque seu objetivo, impresso pelo pactum fiduciae, não é o fim típico de uma compra e venda, mas o de garantir o pagamento de uma obrigação*¹⁵².

Melhim Namem Chalhub, por sua vez, explica que, *eventuais disparidades entre o valor do bem e a dívida garantida não desnaturam o negócio, nem o invalidam, pois, na verdade, a venda com escopo de garantia não é feita com o propósito de transmitir a propriedade de forma definitiva para o fiduciário, não se confundindo com a dação em pagamento, daí porque não poderá o débito ser considerado extinto mediante simples compensação com a coisa. Evidentemente, nessas hipóteses o preço há de ser sempre inferior ao valor do imóvel, pois o preço, na venda com finalidade de garantia, há de corresponder ao valor da dívida e não ao valor do imóvel, assinalando Messina que “a compra não deixa de ser compra ainda que o preço seja desproporcionalmente baixo, ou que não exista equivalência econômica entre as duas prestações”. Essa desproporção não é relevante porque, na verdade, não encerrando o negócio uma dação em pagamento, não pode o fiduciário ficar com a coisa como compensação, sendo certo que deverá vendê-la para pagar-se, restituindo ao fiduciante o que sobejar*¹⁵³.

¹⁵⁰ CARVALHO SANTOS, João Manuel de. *Código Civil Brasileiro Interpretado*. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos, 1955, v. XVI, p. 23.

¹⁵¹ AZEVEDO, Álvaro Villaça. *Contratos inominados ou atípicos e negócio fiduciário*, p. 138.

¹⁵² Obra cit., p. 18

¹⁵³ *Negócio fiduciário*, p. 50.

Dessa forma, conclui-se que *a questão do preço não impede a formação do contrato de compra e venda com escopo de garantia*¹⁵⁴.

1.6.1.2. Alienação fiduciária em garantia

Na alienação fiduciária em garantia, o devedor fiduciante transfere ao credor fiduciário a propriedade de um bem, com a finalidade de assegurar o pagamento de sua obrigação perante o fiduciário, devendo o bem ser restituído após o seu adimplemento. Dessa forma, há alienação atípica com fim de garantia, hoje, disciplinada nos artigos 1.361 e seguintes do atual Código Civil, bem como, na Lei nº 4.728/1965 e na Lei nº 9.514/1997.

1.6.1.3. Cessão fiduciária de crédito

A cessão fiduciária de crédito é uma forma relevante de negócio fiduciário, dada a sua grande utilização. Pode ser aplicada para fins de garantia, de cobrança¹⁵⁵ e mesmo de compensação¹⁵⁶.

Na cessão fiduciária de crédito para fins de garantia, o cedente fiduciante cede ao cessionário fiduciário um crédito, para garantir uma obrigação. Uma vez adimplida a obrigação, o fiduciário retransmite o crédito ao fiduciante.

Conforme observa César Fiuza, *a cessão confere ao cessionário todos os direitos de credor, podendo inclusive executar a dívida. Não poderá, entretanto, ficar com o valor ou bens recebidos, podendo apenas retê-los até que o cedente pague a dívida. Trata-se, no caso, de cessão de crédito mais pactum fiduciae. Este é fundamental para que se configure a cessão fiduciária. Não fosse assim, ter-se-ia cessão de crédito com mandato, ou outra figura que o valha*¹⁵⁷.

¹⁵⁴ LIMA, Otto de Sousa. Obra cit., p. 227.

¹⁵⁵ Otto de Souza Lima esclarece, citando Giuseppe Messina, que razões de ordem particular podem aconselhar o credor a não exigir pessoalmente seu crédito, e, por isso, cede-o a terceiro para que o cobre por sua conta. Obra cit., p. 229.

¹⁵⁶ Francesco Ferrara faz referências à cessão fiduciária para fins de compensação, escrevendo: *às vezes a cessão emprega-se com outro fim. Um devedor compra por preço moderado créditos contra seu credor para opor-lhes em compensação e, assim, livrar-se da dívida com pequeno sacrifício. Ou então, o credor dum devedor insolvente, assenhoreia-se duma dívida para com ele com o fim de compensar e fugir ao pagamento a pro rata. Duvidou-se de que fosse lícita esta conduta, mas, por um lado, obstáculo algum se lhe encontra em direito positivo e, por outro lado, observa-se que a reprovação moral que pode merecer a intenção do agente não imprime ao seu proceder um caráter juridicamente ilícito.* Apud LIMA, Otto de Sousa. Obra cit., p. 229.

¹⁵⁷ Obra cit., p. 19.

Destaca-se que essa modalidade de cessão fiduciária foi positivada na ordenação jurídica pátria, nos termos dos artigos 18 a 20 da Lei nº 9.514/1997 e dos §§ 3º e 4º do artigo 66-B da Lei nº 4.728/1965, com redação dada pelo artigo 55 da Lei nº 10.391/2004. Por ser o objeto desse trabalho será mais bem analisada no Capítulo 3 a seguir.

1.6.2. Negócios fiduciários de administração

Nos negócios fiduciários de administração, que podem ser de gestão ou de investimento, o fiduciário administra o bem ou direito que lhe fora transferido pelo fiduciante em favor de um beneficiário, que pode ser o próprio fiduciante (negócio fiduciário de gestão), ou é incumbido de investir o patrimônio transferido, visando capitalizá-lo em favor do beneficiário (negócio fiduciário de investimento).

1.6.2.1. Venda com escopo de administração

Nas palavras de Otto de Souza Lima, a venda com escopo de administração é utilizada *quando alguém, por motivos diversos, como, por exemplo, de uma viagem, vê-se obrigado a afastar-se da administração de seus bens, ocasião em que poderá valer-se, quando um simples mandato se mostrar insuficiente, de uma venda com fins de administração, transferindo a um amigo, para aquele escopo, um ou alguns de seus bens*¹⁵⁸.

Como destaca Melhim Namem Chalhub, *opera-se a transmissão da propriedade ou titularidade para facilitar ao fiduciário a administração, com a flexibilidade e celeridade que exigem os negócios de modo geral*¹⁵⁹. Ressalta, ainda, o autor que o negócio fiduciário de administração é, atualmente, *uma das hipóteses mais freqüentes e que desperta maior interesse, dada sua relevância na economia contemporânea. É o caso típico dos fundos de investimento, em que o fiduciante entrega ao fiduciário certa soma de dinheiro para que faça inversões em negócios que dêem rentabilidade e promova sua administração, com a obrigação do fiduciário de restituir o capital e seus rendimentos*¹⁶⁰.

1.6.2.2. Venda para recomposição de patrimônio

Esta modalidade está compreendida na venda para fins de administração. Para elucidá-la, Otto de Souza Lima apresenta exemplo de Cesare Grassetti, pelo qual *Tício, titular de um*

¹⁵⁸ Obra cit., p. 227.

¹⁵⁹ Negócio fiduciário, p. 52.

¹⁶⁰ *Idem*, *ibidem*.

*patrimônio onerado, mas suficiente para a satisfação de seus credores, transfere a propriedade desse patrimônio a um amigo, para que o recomponha, uma vez que, por motivos vários, não lhe será possível, pessoalmente, atingir aquele fim, mesmo porque, continuando proprietário dos bens, poderá mais gravosamente onerá-los. Recompuesto o patrimônio, receberá ele, novamente, a titularidade dos bens transmitidos*¹⁶¹.

1.6.2.3. Cessão fiduciária para fins societários

Citando mais uma vez Cesare Grasseti, Otto de Souza Lima explica que *um acionista de uma sociedade anônima, por razões de conveniências sociais ou quaisquer outras, julga desaconselhável dar, pessoalmente, votos de desconfiança aos administradores, e, por isso, encarrega a outrem, através de uma transmissão fiduciária de ações, desse fim*¹⁶².

Sobre a matéria, Francesco Ferrara explica que *o fiduciário é um verdadeiro acionista, proprietário efetivo da ação, tanto nas relações internas como nas externas, e, por isso exerce legitimamente os direitos sociais e intervém nas assembléias, sem que o fim econômico da representação seja mais do que o motivo de transferência. Ao transmitente somente corresponde um direito pessoal em relação ao cessionário para o obrigar a manter-se dentro da finalidade que motivou a transferência e para obter, portanto, eventualmente, a retrocessão da ação alienada*¹⁶³.

Ressalta-se que a cessão fiduciária para fins societários não deve ser confundida com a alienação fiduciária de ações. Neste instituto, regulamentado pela Lei nº 6.404/76, as ações são transferidas ao fiduciário, em garantia de dívida, continuando o direito de voto a ser exercido pelo fiduciante, que permanece com o uso e o gozo das ações.

As modalidades de negócio fiduciário acima elencadas não esgotam a matéria, pois os negócios fiduciários, justamente por terem a função de preencher as lacunas do sistema jurídico, amenizando o atraso do direito positivado, como anteriormente abordado, são inesgotáveis. No entanto, como afirma Álvaro Villaça Azevedo, *dado o conceito formado em torno do instituto, torna-se fácil distinguir suas figuras*¹⁶⁴.

¹⁶¹ Obra cit., p. 228.

¹⁶² Obra cit., p. 231.

¹⁶³ Apud LIMA, Otto de Souza. Obra cit., p. 231.

¹⁶⁴ Contratos inominados ou atípicos e negócio fiduciário, p. 140.

1.7. Adaptação do instituto às necessidades sociais atuais

Conforme anteriormente abordado, no item 1.5 acima, as relações humanas estão em constante mutação, e o sistema jurídico, por sua vez, está sempre buscando a cristalização das novas vontades sociais, o que, evidentemente, ocorre com atraso, uma vez que a adequação do direito positivo é uma consequência dessas transformações.

No âmbito das relações empresariais, campo extremamente dinâmico e cosmopolita, a velocidade das novas oportunidades de negócios que se apresentam, reclama do Direito Empresarial uma incessante regularização das novas situações.

Por outro lado, a propagação global dos negócios empresariais gera também uma necessidade de segurança de que os contratos assinados sejam cumpridos. Em outras palavras, a celeridade dos negócios e a longjura das partes contratantes tornam necessária a existência de garantias mais eficazes, de modo que o empresário tenha segurança para empregar capitais no negócio, bem como a confiança de que o outro contratante satisfará o compromisso ajustado.

A necessidade de garantias mais efetivas para os negócios em geral ganha vulto no mercado de crédito, especialmente, nos financiamentos, destacando-se aqueles fornecidos por meio das instituições bancárias, tendo em vista a importância do fornecimento de capital para as atividades produtivas, geradoras de bens, empregos e riquezas.

O crédito permite o denominado “fluxo de caixa”, que possibilita ao empresário o uso imediato dos recursos que apenas estariam disponíveis ao final do processo produtivo, o que exigiria uma reserva de capital, árdua nos dias atuais.

É necessário destacar, ainda, sobre o fornecimento de capital pelas instituições bancárias, que os juros (preço do capital) são fixados levando-se em consideração o risco do crédito, ou seja, serão menores ou maiores quanto maiores ou menores, respectivamente, forem as garantias de retorno do valor emprestado.

Otto de Souza Lima, dissertando sobre a importância do crédito, afirma que o seu cerceamento é um mal sem remédio, assim, defende *a necessidade indeclinável de uma revisão da matéria, para que o crédito, obtendo garantia suficiente, continue a*

*desempenhar o papel que sempre desempenhou nas sociedades, de propulsor do progresso e de elemento decisivo no desenvolvimento das atividades humanas*¹⁶⁵.

José Carlos Moreira Alves, por sua vez, explica que, *para facilitar a obtenção do crédito, é indispensável garantir, da maneira mais eficiente possível, o credor, sem, em contrapartida, onerar o devedor a ponto de que fique, por causa da garantia, impedido de pagar o que deve, ou de se utilizar, de imediato, daquilo que adquiriu a crédito. Para atingir esse objetivo, o direito moderno, atentando para o manifesto desapareço do crédito pessoal em nossos dias, em virtude do ritmo febricitante da circulação de bens aliado ao crescimento constante e progressivo da população, tem modelado, principalmente, por meio de construção doutrinária, garantias reais que decorrem da conjugação da transferência da propriedade com o não desapossamento da coisa que era do devedor e que serve para garantir o pagamento do débito*¹⁶⁶.

Inferre-se, desse modo, a indispensabilidade de garantias mais eficazes, e, conseqüentemente, da utilização de velhos institutos para o atendimento dessa nova necessidade, ante a característica da inércia jurídica referida por Tullio Ascarelli, conforme já mencionado.

Assim, o velho instituto do negócio fiduciário, por sua ductilidade, apresenta-se como eficiente garantia, em virtude da possibilidade de sua adaptação aos novos negócios, atendendo às novas demandas que surgem no viver cotidiano das relações sociais. Nesse sentido, exata a observação de Tullio Ascarelli, ao afirmar que, *em sua evolução histórica, os negócios fiduciários tendem, paulatinamente, a dar lugar a novos tipos de negócios, cujos escopos típicos são constituídos precisamente pelos escopos fiduciários dos negócios dos quais derivam e que aos poucos vão assumindo forma apropriada a tais fins*¹⁶⁷.

No Brasil, a promulgação da Lei nº 4.728/1965 e do Decreto-Lei nº 911/1969 são exemplos de adaptação do negócio fiduciário à necessidade de ativação da indústria de bens de consumo durável, por meio da criação da alienação fiduciária de bens móveis, que, em virtude da segurança proporcionada pela possibilidade da busca e apreensão dos bens financiados, despertou o interesse das instituições financeiras no fornecimento de financiamento para a aquisição dos referidos bens. É o que afirma Alfredo Buzaid ao

¹⁶⁵ Obra cit., p. 137.

¹⁶⁶ *Da alienação fiduciária em garantia*, p. 2.

¹⁶⁷ *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, p. 106.

explicar que a criação do instituto corresponde *a uma exigência do mercado financeiro, que mobiliza recursos de capital disponível e os aplica com larga segurança, a fim de melhorar vantajosamente as operações de crédito*¹⁶⁸.

No item 1.8 a seguir, serão abordados a evolução da legislação brasileira concernente ao negócio fiduciário, bem como os novos institutos introduzidos na ordenação jurídica pátria dele derivados.

1.8. Evolução da legislação pátria

Conforme abordado no item 1.1.5 deste trabalho, ao tempo do descobrimento do Brasil por Portugal, vigoravam as Ordenações Afonsinas, de 1446, substituídas pelas Manuelinas e pelas Filipinas, respectivamente, em 1521 e 1603. As Ordenações Filipinas estabeleciam regras sobre o instituto da venda a retro, por meio do qual as partes contratantes, comprador e vendedor, podiam reservar ao vendedor a possibilidade de devolver o preço pago pelo comprador e, assim, possibilitar o desfazimento da compra, retornando, dessa forma, à situação jurídica existente antes da celebração do negócio. Apesar da venda a retro ser conhecida como “venda fiduciária”, não configurava um negócio fiduciário, pois o seu uso como garantia de dívida era expressamente vedado pelas próprias Ordenações. A venda a retro permaneceu na ordenação jurídica pátria, nos artigos 1.140 e seguintes do Código Civil de 1916; e, embora em desuso, foi mantida no art. 505 do Código Civil de 2002.

O Código Civil de 1916 não conheceu o negócio fiduciário em garantia. Isso se deve ao fato de que, quando da promulgação do referido diploma civil, o sistema jurídico brasileiro prescindia do uso deste instituto, pois eram suficientes os sistemas tradicionais de garantia existentes à época. Ademais, o início dos estudos que proporcionaram o restabelecimento da fidúcia se deu exatamente naquele período, isto é, entre fins do Século XIX e início do Século XX, por iniciativa de autores alemães, não tendo os aludidos estudos provocado, a princípio, reflexo na esfera jurídica brasileira.

Ressalta-se que o Código Civil de 1916 previu a figura do “fiduciário” ao dispor sobre o instituto do fideicomisso, em seus artigos 1.733 e seguintes. Dispunha o citado artigo 1.733 que o testador podia instituir herdeiros ou legatários por meio de fideicomisso, impondo a

¹⁶⁸ Obra cit., p. 30.

um deles, o gravado ou fiduciário, a obrigação de, por sua morte, ou sob certa condição, transmitir ao outro, qualificado como fideicomissário, a herança ou legado. Prescrevia, ainda, o artigo 1.734 do diploma legal em referência, que o fiduciário tinha a propriedade da herança ou legado, mas restrita e resolúvel. Conforme se depreende dos citados artigos, no instituto do fideicomisso, ocorre uma transmissão de propriedade sob condição resolutiva, o que o distingue do negócio fiduciário, uma vez que neste ocorre uma transferência plena e ilimitada do domínio. Ademais, ainda que se vislumbresse semelhança do fideicomisso com o negócio fiduciário devido à existência de uma transmissão de propriedade, ainda que sob condição, tratar-se-ia de um negócio fiduciário de administração, uma vez que não há, na hipótese, qualquer garantia de dívida. Frisa-se que a substituição fideicomissária foi mantida pelo Código Civil de 2002, na parte do Direito das Sucessões.

Somente após a instalação no País dos governos militares, instaurados a partir de 1964, iniciou-se a busca por garantias mais efetivas para proporcionar um fluxo maior no fornecimento do crédito. Segundo Manoel Justino Bezerra Filho, *buscava-se, de um lado, a efetividade da garantia que estimulasse o sistema bancário a fornecer créditos em quantidades maiores e por formas mais simples, para tornar possível o incremento do parque industrial brasileiro, com a instalação de indústria de bens de consumo, especialmente veículos, ao mesmo tempo em que se propiciava ao público consumidor a possibilidade de aquisição de tais bens, para o escoamento da produção*¹⁶⁹.

Ressalta-se que as garantias reais tradicionais existentes à época, em especial o penhor e a hipoteca, deixaram de gozar de certa eficácia, entre outros motivos, devido ao estabelecimento do sistema de classificação de créditos, que outorgou preferência a outros tipos de crédito, despontando em lugar privilegiado, os créditos de natureza trabalhista e tributária. É o que afirma José Carlos Moreira Alves: *o que é certo, portanto, é que, a partir, precipuamente, do século passado, se tem sentido cada vez mais, a necessidade da criação de novas garantias reais para a proteção do direito de crédito. As existentes nos sistemas jurídicos de origem romana – e são elas a hipoteca, o penhor e a anticrese – não mais satisfazem a uma sociedade industrializada, nem mesmo nas relações creditícias entre pessoas físicas, pois apresentam graves desvantagens pelo custo e morosidade em*

¹⁶⁹ *Da fidúcia à securitização: as garantias dos negócios empresariais e o afastamento da jurisdição*. São Paulo, 2006, 182f. Tese (Doutorado em Direito) – Pós-graduação em Direito da Universidade de São Paulo, p. 117.

*executá-las, ou pela superposição a elas de privilégio em favor de certas pessoas, especialmente do Estado*¹⁷⁰.

Assim, visando estimular e melhor assegurar os negócios empresariais desenvolvidos no âmbito do mercado financeiro e de capitais, a fidúcia foi recuperada pelo direito positivo brasileiro, com a instituição da alienação fiduciária em garantia de coisa móvel, por meio da Lei nº 4.728, de 14/07/1965, primeiro diploma legal a estabelecer o negócio fiduciário na ordenação jurídica pátria. Até então, a garantia fiduciária era, pelo menos, oficialmente desconhecida na prática empresarial brasileira.

Consoante estabelecia o artigo 66 da Lei nº 4.728/1965, a posse indireta e a propriedade resolúvel do bem alienado eram do credor, que permanecia com o domínio da coisa até a liquidação da dívida garantida; por outro lado, o devedor ficava com a posse direta do bem. Pouco depois, o artigo 66 da Lei nº 4.728/65 foi alterado pelo Decreto-Lei nº 911, de 01/10/1969 (que estabeleceu regras processuais sobre a matéria), e, posteriormente, pelas Leis nºs 9.514, de 20/11/1997, e 10.931, de 02/08/2004.

Em seguida, a Lei nº 4.864, de 29/11/1965, que cria medidas de estímulo à indústria de construção civil, introduziu a cessão fiduciária em garantia, possibilitando às Caixas Econômicas e às sociedades de crédito imobiliário, a cessão fiduciária dos direitos decorrentes dos contratos de compra e venda das unidades habitacionais. De acordo com referido diploma, o credor é titular fiduciário dos direitos cedidos até o pagamento integral da dívida, cabendo ao adquirente da unidade responder por eventual saldo devedor.

Com a promulgação da Lei nº 9.514/1997, que dispõe, entre outras matérias, sobre o sistema de financiamento imobiliário, foi instituída na ordenação jurídica pátria, a alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel. Além da possibilidade de ser o bem imóvel instituído como garantia fiduciária, o referido diploma legal criou um sistema de securitização do débito do adquirente de unidade imobiliária. Ressalta-se que os artigos 26 e 27 da Lei nº 9.514/1997 instituem uma célere forma de execução extrajudicial na hipótese de inadimplemento por parte do adquirente da unidade (devedor fiduciante). A Lei nº 9.514/1997 também ampliou o campo de aplicação da cessão fiduciária de direitos, admitindo a utilização do instituto como garantia de qualquer operação de financiamento imobiliário.

¹⁷⁰ *Da alienação fiduciária em garantia*, p. 3.

A Lei nº 10.406, de 10/01/2002, atual Código Civil de 2002, passou a disciplinar a alienação fiduciária em garantia, nos artigos 1.361 e seguintes, definindo como fiduciária a propriedade resolúvel de coisa móvel infungível que o devedor, com escopo de garantia, transfere ao credor. O artigo 1.368-A do citado código, incluído pela Lei nº 10.931/2004, ressalva que as demais espécies de propriedade fiduciária ou de titularidade fiduciária submetem-se à disciplina específica das respectivas leis especiais, somente se aplicando as disposições daquele diploma naquilo que não for incompatível com a legislação especial.

Por fim, a Lei nº 10.931, de 02/08/2004, introduziu o artigo 66-B à Lei nº 4.728/1965, que passou a disciplinar a alienação fiduciária em garantia de bem móvel fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre bens móveis e de títulos de crédito, em relação aos contratos celebrados no âmbito do mercado financeiro e de capitais, bem como em garantia de créditos fiscais e previdenciários¹⁷¹.

O instituto da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis celebrado no âmbito do mercado financeiro e de capitais consiste no âmago desta Dissertação. Antes, porém, de ser iniciado o seu estudo, abordar-se-ão os aspectos gerais daquele mercado, por consistir, fundamentalmente, no campo de aplicação do instituto ora investigado.

¹⁷¹ Conforme já abordado, outras leis trataram, de forma direta ou indireta, de aspectos referentes à garantia fiduciária. Cf. nota de rodapé nº 14.

2. MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITALIS

Inicialmente, cumpre esclarecer que não se pretende neste Capítulo realizar uma análise detalhada do mercado financeiro e de capitais, mas apenas traçar-lhe uma visão geral sobre sua estrutura e função, de forma a permitir uma melhor compreensão da aplicação do instituto da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis objeto desta Dissertação, tendo em vista que sua utilização é, basicamente, restrita a este mercado¹⁷².

2.1. Noções iniciais

Pode-se apontar como origem do mercado financeiro e do mercado de capitais o fluxo de capitais inerente às comunidades sociais.

As relações financeiras e de troca surgiram desde os primórdios da civilização quando os homens começaram a se relacionar, tendo em vista que, o ser humano, para suprir suas necessidades pessoais e familiares, passou a prestar serviços em troca de uma remuneração, em bens ou em pecúnia.

Esta realidade fez emergir, na sociedade um conjunto de relações de cunho comercial e financeiro, denotando a circulação da riqueza entre os homens. De um lado, alguns, em situações privilegiadas, conseguiam poupar riquezas, enquanto, de outro lado, outros delas necessitavam.

O excesso e a carência de capitais passaram a ser o verso e o anverso da mesma realidade econômica: o fluxo de capitais. Assim, a poupança passou a se mobilizar entre os ofertadores e os tomadores de recursos, fazendo desse trânsito uma atividade financeira rentável para alguns e onerosa para outros¹⁷³.

2.2. Conceito

Paula Andrea Forgioni, ao analisar a evolução do direito comercial, ensina que a palavra “mercado” é polissêmica, sendo *empregada para referir desde o local onde a dona-de-*

¹⁷² Conforme anteriormente mencionado, o instituto da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis também pode ser utilizado para garantir créditos fiscais e previdenciários.

¹⁷³ MOSQUERA, Roberto Quiroga. Os princípios informadores do direito do Mercado financeiro e de capitais, in MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.), *Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais*, São Paulo: Dialética, 1999, p. 258.

*casa faz suas compras semanalmente até a forma ótima de alocação de recursos em determinada sociedade*¹⁷⁴.

A citada autora explica, ainda, que o mercado deve ser compreendido a partir dos seus perfis econômico, político, social e jurídico. No que tange à sua dimensão econômica, *o mercado abrange o conjunto das relações existentes entre os agentes que nele atuam e também o produto dessa interação*. Já a sua dimensão política *emerge da consideração do papel que a competição (ou o modelo de competição) exercerá como fator de alocação de recursos na sociedade*. A dimensão social do mercado, por sua vez, *impõe limites às suas dimensões econômica e política, de forma que as raia do sistema de mercado são postas pela conjugação de todos os princípios de índole social*. Por fim, *o perfil jurídico do mercado revela o conjunto de regras e de princípios que pauta o comportamento dos agentes econômicos*¹⁷⁵.

Feitas tais considerações, e resgatando-se a idéia de que o mercado financeiro e de capitais tem origem no fluxo de capitais ligado ao corpo social, pode-se conceituar este mercado como o conjunto das relações jurídicas estabelecidas entre ofertadores e tomadores de recursos, com observância das normas jurídicas a elas impostas, com vistas à mobilização da poupança¹⁷⁶ nacional.

Nessa linha, Otavio Yasbek conceitua o mercado financeiro e de capitais como *aquele em que são negociados instrumentos financeiros ou em que se estabelecem relações de conteúdo financeiro visando, fundamental mas não exclusivamente, dois fins nem sempre concomitantes: a repartição de riscos e o financiamento das atividades econômicas*¹⁷⁷.

¹⁷⁴ *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2009, p. 189. Em seu estudo, a ilustre autora demonstra que o direito comercial encontra-se em novo período de evolução, pela superação da visão estática da empresa para sua análise também em sua dinâmica. Assim, explica que o direito comercial, de um direito medieval de classe, ligado à pessoa do mercador, passou ao critério objetivo e liberal dos atos de comércio, para, em seguida, alcançar a atividade da empresa, que por sua vez deve ser estudada a partir do pressuposto de que sua atividade somente encontra função econômica no mercado: *fomos do ato à atividade. Agora passamos ao reconhecimento de que a atividade das empresas conforma e é conformada pelo mercado. Enfim, “ato, atividade, mercado”*. *Eis a linha de evolução do direito comercial*. Obra cit., p. 100.

¹⁷⁵ Obra cit., p. 190.

¹⁷⁶ Andrea Fernandes Andrezo e Iran Siqueira Lima conceituam poupança como a parte da renda não consumida. Ou seja, a abstenção de consumo constitui um ato de poupar. *Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais*, São Paulo: Pioneira, 1999, p. 5.

¹⁷⁷ *Regulação do Mercado financeiro e de capitais*, 2ª ed., Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 125.

2.3. Função

A função do mercado financeiro e de capitais é a de efetivar a mobilização da poupança nacional, a qual se concretiza na medida em que os detentores (ofertadores) de recursos financeiros necessitem ou desejem aplicá-los em alguma atividade econômica¹⁷⁸.

Em outros termos, o mercado financeiro e de capitais visa, basicamente, *canalizar recursos para atividades produtivas, ou seja, transformar poupança (excedente não consumido) em investimento*¹⁷⁹.

Ressalta-se que os ofertadores de recursos, chamados de agentes superavitários, são aqueles cuja poupança excede seu investimento em ativos reais; e que os tomadores de recursos, denominados agentes deficitários, são aqueles que resolvem investir mais do que a sua capacidade de poupar.

Assim, partindo-se da premissa de que as unidades econômicas (indivíduo, família, organização ou governo) não possuem poupança nem investimentos iguais, pode-se afirmar que a finalidade do mercado financeiro e de capitais é possibilitar a transferência de recursos entre tomadores e ofertadores, com vistas à compatibilização dos seus interesses.

2.4. Disciplina jurídica

O mercado financeiro e de capitais é disciplinado pela ordenação jurídica pátria, sendo a norma contida no art. 192 da Constituição da República Federativa do Brasil a de maior relevância sobre a matéria. Referido dispositivo determina que a matéria atinente ao Sistema Financeiro Nacional seja veiculada por intermédio de lei complementar. Esta determinação ainda não foi cumprida pelo Congresso Nacional, razão pela qual as leis sobre o mercado financeiro e de capitais vigentes ao tempo da promulgação do Texto Constitucional de 1988 foram recepcionadas como leis complementares pela Constituição. Trata-se dos seguintes diplomas legais: Lei nº 4.595/1964¹⁸⁰, conhecida como Lei da

¹⁷⁸ MOSQUERA, Roberto Quiroga. Obra cit., p. 263.

¹⁷⁹ YASBEK, Otavio. Obra cit., p. 126.

¹⁸⁰ Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências.

Reforma Bancária; Lei nº 4.728/1965¹⁸¹, apelidada de Lei do Mercado de Capitais; e Lei nº 6.385/1976¹⁸², que cria a Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

Estas leis estabelecem as regras básicas para o desenvolvimento do mercado financeiro e de capitais brasileiro, e tratam especificamente da criação de títulos e valores mobiliários, instrumentos de captação da poupança, e do sistema de distribuição destes títulos e valores mobiliários no mercado de capitais.

Consoante estabelece a Lei nº 4.728/1965¹⁸³, o mercado financeiro e o mercado de capitais são disciplinados pelo Conselho Monetário Nacional¹⁸⁴ e fiscalizados pelo Banco Central do Brasil¹⁸⁵.

Já a Lei nº 6.385/1976, criadora da Comissão de Valores Mobiliários, determina a realização dos registros, junto à CVM, das sociedades emissoras de valores mobiliários e das suas próprias emissões, bem como dos intermediários em geral.

Também são identificadas no sistema jurídico pátrio, em níveis inferiores ao Texto Constitucional e às leis complementares, leis ordinárias, medidas provisórias, resoluções do Conselho Monetário Nacional, circulares do Banco Central do Brasil e deliberações da Comissão de Valores Mobiliários sobre o mercado financeiro e de capitais¹⁸⁶.

Com base na referida estrutura normativa são extraídos os seguintes princípios que norteiam a disciplina do mercado financeiro e de capitais, consoante ensinamento de Roberto Quiroga Mosquera: princípio da proteção da mobilização da poupança nacional, que assegura o fluxo de capitais entre detentores e tomadores de recursos, visando a promoção do desenvolvimento equilibrado do País e o atendimento das necessidades da coletividade; princípio da proteção da economia popular, que assegura a proteção da poupança nacional, ou seja, dos capitais que se dirigem ao mercado financeiro e de capitais para a realização de aplicações financeiras; princípio da proteção da estabilidade das entidades financeiras, consistente no conjunto de normas de intervenção e fiscalização que

¹⁸¹ Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento.

¹⁸² Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

¹⁸³ Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento.

¹⁸⁴ Órgão deliberativo máximo do Sistema Financeiro Nacional, regulado pela Lei nº 4.595/1964.

¹⁸⁵ Autarquia federal integrante do Sistema Financeiro Nacional.

¹⁸⁶ Destaca-se a Lei nº 6.404/1976, que, ao regular as companhias ou sociedades por ações, entre outras prescrições, classificou as sociedades anônimas em abertas ou fechadas, conforme tenham, ou não, admitidos à negociação, no mercado de capitais (Bolsa ou mercado de balcão), os valores mobiliários por elas emitidos.

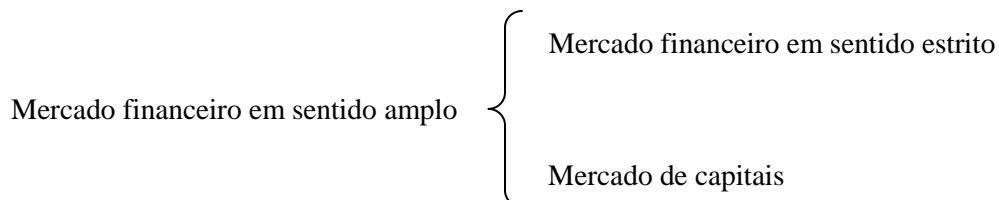
tendem a assegurar a saúde financeira e patrimonial das entidades financeiras; princípio da proteção do sigilo bancário, que consiste na proteção à inviolabilidade de dados e informações atinentes ao mercado financeiro e de capitais; e princípio da proteção da transparência das informações, consistente na necessidade de divulgação de informações isonômicas para os participantes deste mercado¹⁸⁷.

2.5. Classificação

Inexiste um consenso doutrinário a respeito dos conceitos de mercado financeiro, mercado de capitais e mercado de valores mobiliários. No entanto, a maior parte das análises compreende o mercado financeiro em sentido amplo como o gênero do qual são conhecidas duas espécies: o mercado financeiro em sentido estrito e o mercado de capitais, entendendo-se este último como sinônimo de mercado de valores mobiliários¹⁸⁸.

Newton De Lucca, contudo, em suas palestras sobre o assunto, esclarece que as noções de mercado de capitais e de mercado de valores mobiliários, apesar de sua similitude – decorrente da prática, em ambos os mercados, de captação de recursos destinada à capitalização das empresas – não devem ser confundidas. Explica o autor que a diferença entre os dois mercados está no fato de que, no mercado de capitais, são também negociados os títulos públicos, enquanto, no mercado de valores mobiliários, essa modalidade acha-se excluída por força do § 1º do art. 2º da Lei n.º 6.385/76¹⁸⁹.

Ressalvada esta diferença, utilizar-se-ão, neste trabalho, as terminologias “mercado de capitais” e “mercado de valores mobiliários” indistintamente¹⁹⁰, classificando-se o mercado financeiro de acordo com o esquema abaixo:



¹⁸⁷ Obra cit., p. 271.

¹⁸⁸ Ressalta-se que existem, ainda, outras classificações do mercado financeiro, como a de Lameira, que identifica naquele gênero quatro espécies: os mercados de crédito, monetário, de câmbio e de capitais, todas elas mais ou menos integradas entre si; e a classificação de Fabozzi, Modigliani e Ferri, que estabelecem diversas categorias para o enquadramento, concomitante, de atividades, instrumentos e agentes. YASBEK, Otávio. Obra cit., p. 127.

¹⁸⁹ Palestra proferida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo no 2º Semestre de 2008.

¹⁹⁰ Na mesma linha, Ilene Patrícia de Noronha Najjarian. *Securitização de recebíveis mercantis*, São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 205.

O mercado financeiro em sentido estrito também é conhecido como mercado de crédito ou, ainda, como mercado bancário. Este mercado se caracteriza pela intermediação financeira, ou seja, a mobilização e a canalização de recursos excedentes são realizadas por uma entidade financeira intermediária que se coloca entre o investidor e o beneficiário do investimento¹⁹¹.

Nesse sentido, Roberto Quiroga Mosquera esclarece que, no mercado financeiro, *a entidade financeira atua como intermediária na relação, ou seja, ela toma os recursos de quem os tem para depois repassá-los a quem deles não dispõe*¹⁹².

Trata-se de atividade típica das instituições bancárias, as quais efetuam a captação de recursos, por meio das denominadas operações passivas, transferindo-os a terceiros, mediante as chamadas operações ativas. Nas operações passivas, o banco assume a posição de devedor da obrigação principal, visando a captação dos recursos necessários ao exercício de suas atividades, como nas operações de depósito bancário, conta corrente bancária e aplicação financeira. Já nas operações ativas, o banco assume a posição de credor da obrigação principal, por meio da concessão de crédito aos seus clientes, como nas operações de mútuo bancário, desconto, abertura de crédito e crédito documentário.

A remuneração dos bancos decorre da diferença entre os juros pagos aos fornecedores de recursos das operações passivas (custo de captação dos recursos) e os juros recebidos dos tomadores de crédito (valor cobrado na concessão de crédito aos clientes), a qual é denominada “*spread* bancário”.

Ressalta-se que, ao realizar a atividade de intermediação financeira, os bancos tornam-se partes nas relações jurídicas dela decorrentes, assumindo riscos e constituindo-se sujeitos de direitos e obrigações.

Já o mercado de capitais se caracteriza pelo estabelecimento de relação de financiamento direta entre o prestador de recursos e o seu beneficiário, por meio da aquisição por aquele de valores mobiliários emitidos por este. Diferentemente do que ocorre no mercado financeiro, no mercado de capitais, a entidade financeira não se imiscui entre detentor e

¹⁹¹ Nessa linha, Andrea Fernandes Andrezo e Iran Siqueira Lima explicam que a idéia básica da intermediação financeira é conectar, no mercado, agentes tomadores e ofertadores de recursos. Obra cit., p. 9.

¹⁹² Obra cit., p. 259.

tomador de recursos. Ao contrário, ela sai do fluxo de capitais, não figurando como parte da relação creditícia.

Frisa-se que, embora as instituições financeiras não sejam partes nas relações jurídicas estabelecidas no âmbito do mercado de capitais, elas figuram neste mercado como intervenientes obrigatórias, prestando serviços que viabilizem a mobilização da poupança e a aquisição pelo poupador de participação em negócios do tomador de recursos. Contudo, não desenvolvem qualquer intermediação, razão pela qual é o mercado de capitais denominado mercado da “desintermediação bancária”¹⁹³.

As relações jurídicas estabelecidas entre o detentor e o tomador de recursos no mercado de capitais são representadas por documentos denominados “valores mobiliários”. Daí por que ser este mercado também conhecido como mercado de valores mobiliários.

2.5.1. Mercado financeiro em sentido estrito (“mercado de crédito” ou “mercado bancário”)

O mercado financeiro em sentido estrito, também conhecido como mercado de crédito ou mercado bancário, distingue-se pela atividade de intermediação financeira.

A análise dessa atividade apresenta, basicamente, três vertentes, a tradicional, de origem neoclássica, segundo a qual a atividade de intermediação é realizada de forma neutra, passiva, pelos agentes especializados; a pós-keynesiana, que afronta a primeira escola com fundamento no postulado da “preferência pela liquidez dos agentes”; e a de cunho institucionalista, pela qual as estruturas financeiras estão integradas em ambiente institucional mais amplo, em regime de dependência e interação. A despeito dos diferentes pontos de vista sobre a atividade de intermediação financeira, a maioria dessas escolas entende que a intermediação especializada, assim como outras instituições, surge da necessidade de enfrentar certos custos de transação¹⁹⁴.

De fato, as estruturas de mercado, de modo geral, têm finalidade instrumental, isto é, nascem para tornar mais fácil a realização das trocas, diminuindo-lhe os custos.

Nesse sentido, Otavio Yasbek afirma que *a existência de operações no mercado de ativos financeiros (nomeadamente nos mercados secundários de tais ativos) provê as necessárias*

¹⁹³ MOSQUERA, Roberto Quiroga. Obra cit., p. 260.

¹⁹⁴ YASBEK, Otavio. Obra cit., p. 146.

*informações para os agentes econômicos, além de liquidez para os detentores daqueles ativos, caso necessário. São reduzidos, assim, pela existência e pelo funcionamento daquelas estruturas de mercado, os custos de aquisição de informações e de realização de operações, típicos custos de transação*¹⁹⁵.

Paula Andrea Forgioni, do mesmo modo, ao explicar que o mercado é uma ordem jurídica, pois embasado em comportamentos previsíveis e calculáveis de seus agentes, afirma que o mercado proporciona *o incremento da segurança jurídica e a diminuição dos custos de transação*¹⁹⁶.

No que toca às instituições financeiras, sua definição é estabelecida pela Lei nº 4.595/1964, que em seu art. 17 prescreve: *consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros*¹⁹⁷.

As instituições financeiras devem adotar a forma de sociedade anônima, e somente poderão funcionar mediante prévia autorização do Banco Central do Brasil, como prescreve o art. 18 da Lei nº 4.595/1964.

Consoante classificação de Eduardo Fortuna as instituições financeiras qualificam-se em instituições financeiras monetárias, instituições financeiras não-monetárias e instituições auxiliares do mercado financeiro¹⁹⁸.

¹⁹⁵ Obra cit., p. 130.

¹⁹⁶ A evolução do direito comercial brasileiro, p. 230.

¹⁹⁷ Conforme ressalta Otavio Yasbek, o citado dispositivo legal tem recebido muitas críticas da doutrina, em razão da sua generalidade, bem como da dificuldade para a sua adequada interpretação. Para o autor, isso ocorre porque, *ao adotar-se uma interpretação mais literal, se poderia inferir, do caput do art. 17, que todos aqueles que realizam a aplicação de recursos financeiros próprios seriam, também eles, instituições financeiras (afinal, o dispositivo fala em “coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros”)*. Por outro lado, o uso da conjugação alternativa também permite a desconsideração da natureza da atividade de intermediação que consiste nas três etapas logicamente ordenadas, o que permite que se pessegue o rótulo de atividade própria de instituição financeira para diversas outras atividades, de cunho eventual ou não profissional. Obra cit., p. 157. No entanto, como esclarece o citado autor, apesar das muitas críticas possíveis, a Lei nº 4.595/1964 estabelece as bases para a ordenação das diversas categorias de instituições financeiras ou das que sejam a elas equiparadas no sistema financeiro brasileiro. Obra cit., p. 158.

¹⁹⁸ Mercado financeiro: produtos e serviços, 16ª ed., Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 2005, p. 27.

As instituições financeiras monetárias são aquelas que recebem depósitos a vista e, conseqüentemente, geram um efeito multiplicador da moeda. Nessa linha, os bancos comerciais, as caixas econômicas, os bancos cooperativos e as cooperativas de crédito.

As instituições financeiras não-monetárias, por sua vez, são aquelas que captam recursos para empréstimo, por meio da emissão de títulos, logo, intermedeiam a moeda. Estas instituições apenas desempenham a função de intermediárias para transferência de recursos. São elas os bancos de desenvolvimento; os bancos de investimento; as sociedades de crédito, financiamento e investimento – financeiras; entre outras.

Já as instituições auxiliares do mercado financeiro são aquelas que operam a compra, venda e distribuição de valores mobiliários por conta de terceiros. Estas instituições fazem a intermediação com as bolsas de valores e de mercadorias. Sua constituição depende de autorização do Banco Central, e o exercício de sua atividade depende de autorização da Comissão de Valores Mobiliários. São elas as sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, as companhias seguradoras, os fundos de pensão e os fundos de investimento, entre outras.

Considerada a aludida classificação, destaca-se, a seguir, algumas espécies de instituições financeiras.

Os bancos comerciais *são instituições bancárias por definição, receptoras de depósito a vista, e conseqüentemente, criadoras de moeda escritural*¹⁹⁹. São eles que realizam o denominado “binômio bancário”, por meio de operações passivas e ativas. Os bancos comerciais também prestam serviços acessórios, como a locação de cofres e a custódia de valores.

Os bancos de desenvolvimento são forma privada de serviço público²⁰⁰, figurando o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, empresa pública federal, como principal instrumento de execução de política de investimentos do Governo Federal (art. 23 da Lei nº 4.595/1964).

Sobre a importância do BNDES, Nelson Abrão asseverava que o Banco *tem desempenhado um papel de peculiar relevância nos investimentos sociais e de toda ordem,*

¹⁹⁹ YASBEK, Otavio. Obra cit., p. 160.

²⁰⁰ ABRÃO, Nelson. *Direito bancário*, 10ª ed., rev., ampl. e atual. por Carlos Henrique Abrão, São Paulo: Saraiva, 2007, 26.

*auxiliando empresas e diversos segmentos das atividades econômicas, sendo importante órgão na política pública e social do Governo, cuja capacitação e recurso adquirido ao longo dos anos se lhe permite a manutenção da pesquisa e a exploração de áreas que dependem fundamentalmente do incentivo dessa organização*²⁰¹.

Os bancos de investimento fazem uma espécie de interface entre as atividades de financiamento bancário e as atividades típicas de mercado de capitais, visando o desenvolvimento deste último. Eles fornecem empréstimos a prazos maiores em relação aos realizados pelos bancos comerciais. Atuam na emissão e subscrição de valores mobiliários, repassando os recursos obtidos.

Ressalta-se que, no Brasil, é possível a cumulação das atividades desenvolvidas pelos bancos comerciais e pelos bancos de investimento, assim como de algumas outras atividades, nos denominados bancos múltiplos²⁰².

Os bancos de câmbio foram autorizados a funcionar por meio da Resolução CMN nº 3.426/2006 do Conselho Monetário Nacional. A atuação destes bancos é restrita às operações tipicamente cambiais. Para realização destas atividades, os bancos de câmbio utilizam recursos oriundos de operações de repasse, de depósitos interfinanceiros, bem como de captações no exterior.

As instituições financeiras acima referidas são exemplos de instituições bancárias. Existem outras instituições que, embora não sejam bancárias, também realizam concessão de crédito aos agentes econômicos, como as financeiras, que captam dinheiro a partir de aportes de seus acionistas, de repasse e de negociação de títulos no mercado. Do mesmo modo, as sociedades de crédito imobiliário, as companhias hipotecárias e outras instituições integrantes do Sistema de Financiamento Imobiliário. Ainda nesta linha, também constituem exemplo de instituições não-bancárias outorgantes de crédito as sociedades de arrendamento mercantil, as cooperativas de crédito, as administradoras de consórcio e as associações de poupança e empréstimo²⁰³.

²⁰¹ *Idem, ibidem.*

²⁰² Consoante explicação de Otavio Yasbek, em 1988, foi autorizada, no Brasil, a criação dos bancos múltiplos, permitindo-se a integração, em uma única instituição, de carteiras distintas relacionadas a atividades creditícias, carteiras estas que antes poderiam, no máximo, integrar um mesmo conglomerado financeiro (...) Para a sua caracterização, é necessária, pelo menos, a presença de duas dessas carteiras, sendo que ao menos uma delas deve ser a de banco comercial ou de investimento. Obra cit., p. 165.

²⁰³ YASBEK, Otavio. Obra cit., p. 163.

Passa-se, agora, ao estudo das instituições auxiliares do mercado financeiro, que se classificam em sociedades corretoras ou distribuidoras e em investidores institucionais.

As sociedades corretoras e distribuidoras, por sua vez, podem ser de três tipos: sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e sociedades corretoras de mercadorias.

As sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários somente foram reconhecidas como típicas instituições financeiras a partir da Lei nº 4.595/1964. Em seguida, a Lei nº 4.728/1965 extinguiu a figura do corretor pessoa física, criando no seu lugar a sociedade corretora. As sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários atuam de forma predominante no mercado de capitais, por meio da aquisição de ativos para sua própria carteira ou para a carteira de seus clientes. Ademais, podem atuar em atividades correlatas ou acessórias, como na distribuição de títulos e valores mobiliários e na administração de carteiras, por exemplo.

As sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários foram criadas pela Lei nº 4.728/1965 com vistas a um melhor acesso ao universo de clientes, especializando-se na oferta ao público dos instrumentos negociados no mercado de capitais.

Apesar das sociedades corretoras e das sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários serem autorizadas para a realização de atividades da mesma natureza, somente as sociedades corretoras têm acesso direto ao pregão ou ao sistema de negociação das bolsas. Além disso, as sociedades distribuidoras não podem intermediar operações de câmbio, nem prestar alguns serviços típicos da atividade de intermediação. Em regra, estas sociedades operam sempre por meio de uma sociedade corretora, sendo especializadas na captação de clientes.

Já as sociedades corretoras de mercadorias são aquelas que operam em bolsas de produtos agropecuários. Por não desenvolverem atividade financeira, não se submetem à regulamentação restritiva.

A outra espécie de instituição financeira auxiliar são os investidores institucionais, entre os quais se destacam as sociedades seguradoras, as sociedades abertas ou fechadas de previdência complementar e os fundos de investimento.

As sociedades seguradoras, equiparadas as instituições financeiras pela Lei nº 4.595/1964, restringem-se a operar nos ramos de seguros²⁰⁴.

As sociedades abertas ou fechadas de previdência complementar, nos termos da Lei Complementar nº 109/2001, têm por objetivo o provimento de planos de previdência privada, que pagam benefícios aos seus aderentes. A previdência complementar aberta é acessível ao público em geral e deve ser constituída sob a forma de sociedade anônima. Já a previdência complementar fechada é restrita a determinados grupos, como, por exemplo, a um grupo de empregados de uma determinada empresa. Suas atividades são desenvolvidas por associações ou fundações civis, denominadas fundos de pensão.

Por derradeiro, os fundos de investimento, organizados sob a forma de condomínios, caracterizados como abertos ou fechados, conforme permitam ou não o resgate antecipado de suas quotas pelos respectivos detentores, atuam como investidores profissionais em nome de terceiros, e são administrados pelas instituições autorizadas a realizar este tipo de atividade. Nos fundos fechados, que não permitem o resgate das quotas, estas podem ser negociadas em mercado. Esta modalidade é utilizada como forma de captação de recursos para o financiamento de empreendimentos específicos, como ocorre nos chamados fundos de investimento imobiliários.

2.5.2. Mercado de capitais²⁰⁵

O mercado de capitais é caracterizado pela realização direta da mobilização da poupança, sem intermediação financeira. Ou seja, as relações jurídicas nele estabelecidas ocorrem diretamente entre o prestador de recursos e o seu beneficiário e são representadas por valores mobiliários.

Nessa linha, Ilene Patrícia de Noronha Najjarian conceitua o mercado de capitais como o *complexo dos negócios efetuados com valores mobiliários emitidos por companhias*

²⁰⁴ Próximas às sociedades seguradoras estão as sociedades de capitalização, em virtude da dinâmica operacional e do regime regulatório a elas aplicado.

²⁰⁵ Conforme já abordado, apesar das expressões “mercado de capitais” e “mercado de valores mobiliários” serem costumeiramente utilizadas como sinônimas, os referidos mercados se distinguem pelo fato de que, no mercado de capitais, são também negociados os títulos públicos, enquanto, no mercado de valores mobiliários, essa modalidade acha-se excluída por força do § 1º do art. 2º da Lei nº 6.385/76. Apesar desta diferença, neste trabalho, por fins pragmáticos, as referidas expressões são usadas indiferentemente.

*abertas ou por companhias a ela equiparadas, realizadas em bolsa ou no mercado de balcão*²⁰⁶.

Conforme explica Modesto Carvalhosa, os valores mobiliários são *os direitos negociados em massa no mercado de capitais, corporificados ou não em um documento*²⁰⁷. O art. 2º da Lei nº 6.385/1976, com nova redação dada pela Lei nº 10.303/2001, dispõe serem valores mobiliários sujeitos ao seu regime as ações, debêntures e bônus de subscrição; os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários acima mencionados; os certificados de depósito de valores mobiliários; as cédulas de debêntures; as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; as notas comerciais; os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários; outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros²⁰⁸⁻²⁰⁹.

O mercado de capitais é supervisionado e controlado pela Comissão de Valores Mobiliários, e pelo Banco Central do Brasil, de acordo com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional – CMN.

Verifica-se, neste ponto, nova classificação, distinguindo-se o mercado primário e o mercado secundário, ambas espécies do mercado de capitais.

²⁰⁶ *Securitização de recebíveis mercantis*, p. 205.

²⁰⁷ *Comentários à lei de sociedades anônimas*: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. São Paulo: Saraiva, 1997, p. 39.

²⁰⁸ Para uma análise mais detalhada das espécies de valores mobiliários, cf. NAJJARIAN, Ilene Patrícia de Noronha. *Securitização de recebíveis mercantis*, p. 221.

²⁰⁹ Consoante esclarece Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, *em sua redação original, o art. 2º, em seu inciso III, em norma de duvidosa legalidade, dispunha que o Conselho Monetário Nacional poderia, a seu critério, entender como valores mobiliários outros títulos emitidos por sociedades anônimas, além das ações, partes beneficiárias, debêntures, os cupons de tais títulos e os bônus de subscrição. Com a nova redação dada ao art. 2º, não mais existe a possibilidade de ser aumentado o elenco de valores mobiliários, seja pelo CMN, seja pela CVM. Dado o caráter flexível do conceito de “títulos e contratos de investimento coletivo”, presume-se que o legislador entendeu que não mais será necessária a ampliação do rol de ativos tidos como valores mobiliários, por meio da edição de normas regulamentares. Assim, o elenco de valores mobiliários previstos no art. 2º da Lei nº 6.385/76, em sua nova redação, passa a ser exaustivo e não mais exemplificativo. A nova lei das sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 470. No entanto, Newton De Lucca, em suas palestras sobre o mercado de capitais e o mercado de valores mobiliários, afirma que o legislador, por um lado, fez um pormenorizado elenco dos valores mobiliários, constantes dos incisos I a VIII do art. 2º da Lei nº 6.385/76; e que, por outro lado, ele não quis fixar em *numerus clausus* - e sim em *numerus apertus* - esse mesmo elenco, utilizando-se do inciso IX, de largo elastério, na linha do que já vinha sendo preconizado, tanto na MP nº 1.637/98, quanto na MP nº 1.742/99. Palestra proferida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo no 2º Semestre de 2008.

O mercado primário é aquele no qual os títulos são negociados entre os seus emissores e os adquirentes, observada a estrutura de intermediação existente, isto é, o fluxo financeiro ocorre entre o adquirente e o emissor dos títulos. Assim, o mercado primário pode ser conceituado como o mercado no qual se negocia a subscrição ou venda dos novos títulos financeiros²¹⁰.

Por sua vez, o mercado secundário é aquele em que os interessados negociam os ativos diretamente entre si, com ou sem a participação de intermediários, ou seja, o fluxo financeiro ocorre entre um novo adquirente e o seu último detentor, sem a participação do emissor.

Conforme explicam Andrea Fernandes Andrezo e Iran Siqueira Lima, o mercado secundário *abrange as negociações de transferência de títulos entre investidores e instituições, após já ter ocorrido a primeira venda. Portanto, não há ingresso de recursos novos para a entidade que emitiu o título, mas apenas um resgate do valor para quem o havia adquirido, o que viabiliza a liquidação dos investimentos realizados pelos poupadores originalmente*²¹¹.

Em regra, as estruturas de mercado adotam dois modelos, os mercados de bolsa e os de balcão. Vale ressaltar que a Instrução CVM nº 461/2007²¹², menciona a expressão “entidades administradoras de mercados organizados”, referindo-se aos mercados de bolsa e de balcão. Assim, como esclarece Otavio Yasbek, *bolsa e balcão (os chamados “mercados organizados”) podem ser, desta maneira, sistemas de negociação ou de mero*

²¹⁰ ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. Obra cit., p. 9. Sobre o mercado primário, Andrea Fernandes Andrezo e Iran Siqueira Lima explicam, ainda, o seguinte: *aquele que necessita de recursos financeiros entra em contato, direto ou indireto, por meio de intermediários financeiros não bancários, com os poupadores, e emite títulos ou valores mobiliários para capitalizar-se ou financiar-se. É, portanto, a primeira negociação, e onde ocorre o real trânsito dos recursos captados diretamente para a entidade emissora (agente deficitário), por meio de uma oferta pública ou privada. A partir da emissão, esses títulos e valores têm, em regra, livre negociação.* Em seguida, os citados autores apresentam as conceituações de “oferta pública” e “oferta privada”. **Oferta privada:** *colocação dos valores mobiliários, sem a necessidade de registro na CVM, junto a um grupo restrito de indivíduos ou instituições, como atuais acionistas, empregados da empresa, e, em algumas operações especiais junto aos investidores institucionais, desde que sem utilização de qualquer meio de comunicação ou esforço de venda. Utiliza-se este termo, também, para os casos em que a CVM concede registro para a colocação de valores mobiliários junto a um grupo específico de investidores, normalmente, investidores institucionais, a exemplo do que acontece na legislação americana (Rule 144-A).* **Oferta pública:** *colocação dos valores mobiliários junto ao público em geral, havendo necessidade de registro desta oferta junto ao órgão regulador, intermediação financeira, comunicação ao público e esforço de venda.* Obra cit., p. 9.

²¹¹ *Idem, ibidem.*

²¹² Disciplina os mercados regulamentados de valores mobiliários e dispõe sobre a constituição, organização, funcionamento e extinção das bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e mercados de balcão organizado.

*registro de operações, passíveis de conviver, com suas regras e procedimentos distintos, sob uma mesma entidade*²¹³.

2.5.2.1. Mercado de Bolsa

A expressão “bolsa” apresenta várias acepções, podendo significar o local onde são realizadas as operações de compra e venda dos ativos, a instituição que administra este local, o mecanismo ou sistema adotado para a negociação de um determinado ativo e o estado das operações em um determinado período (quando, por exemplo, se afirma que a bolsa “subiu” ou “caiu”).

Em virtude dos vários sentidos, a doutrina encontra dificuldade em conceituar a bolsa. No entanto, de maneira simples, pode ser identificada como *o lugar em que se encontram os possíveis compradores e vendedores de certos bens, para a realização das correspondentes negociações, conforme regras e procedimentos específicos*²¹⁴.

As bolsas são destinadas a prover os mercados secundários para diversos ativos. E caracterizam-se pelo mecanismo de formação de preços e pela capacidade de auto-regulação. Sua criação depende de autorização do Banco Central e suas atividades são controladas pela CVM.

A partir da Lei nº 4.728/1965, que reformou o sistema de bolsas de valores e implementou a despublicização do regime de controle estatal sobre as atividades por elas exercidas até então, as instituições bursáteis passaram a ser caracterizadas como associações civis, constituídas pelos corretores e a eles pertencentes. Todavia, como ressalta Otavio Yasbek, a forma de associação civil não é mais o modelo de organização dominante no mercado bursátil, tendo em vista que a mais importante tendência nos últimos anos é a transformação das bolsas em sociedades anônimas, sujeitas, desse modo, a regime empresarial²¹⁵.

Conforme estabelece o art. 17 da Lei nº 6.385/1976, as bolsas devem auxiliar a Comissão de Valores Mobiliários na fiscalização do mercado, competindo-lhe fiscalizar os seus membros e as operações por ele realizadas.

²¹³ Obra cit., p. 132.

²¹⁴ YASBEK, Otavio. Obra cit., p. 130.

²¹⁵ *Idem*, p. 137.

Atualmente, no Brasil, as atividades de bolsa de valores e de bolsas de mercadorias e futuros são realizadas sob uma única pessoa jurídica, a BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, fruto da integração da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F).

Na Bovespa, única bolsa de valores em atividade no Brasil, são negociadas ações de emissão de companhias abertas, opções e futuros sobre aquelas ações, títulos de dívida emitidos por companhias (como as debêntures) e outros títulos ou direitos.

Já na BM&F, principal centro de realização de registro de operações com derivativos da América Latina, são negociados, essencialmente, contratos futuros e de opções sobre futuros.

2.5.2.2. Mercado de Balcão

Conforme explica Otavio Yasbek, o mercado de balcão *é aquele em que as instituições financeiras e as demais entidades autorizadas a operar fazem-no diretamente entre si, ou diretamente com seus clientes, sem um mecanismo centralizado e compulsório de formação de preços*²¹⁶.

Eduardo Fortuna afirma que se trata de um mercado sem local físico determinado para a realização das transações, as quais são realizadas por telefone, entre as instituições financeiras, e que, em regra, neste mercado, são negociadas ações de sociedades não registradas nas bolsas de valores, além de outras espécies de títulos²¹⁷.

Em outras palavras, o mercado de balcão compreende toda operação relativa a valores mobiliários realizada fora da Bolsa de Valores, por meio das instituições autorizadas.

Enquanto a Bolsa só opera com o mercado secundário, ou seja, para a venda e aquisição de valores mobiliários, o mercado de balcão também opera com o mercado primário, isto é, realiza operação para subscrição de novas ações, por exemplo.

O mercado de balcão classifica-se em mercado de balcão organizado e mercado de balcão não-organizado.

²¹⁶ Obra cit., 143.

²¹⁷ Obra cit., p. 605.

Denomina-se mercado de balcão organizado aquele supervisionado por uma entidade autoreguladora e cujo funcionamento foi autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, como por exemplo, a Sociedade Operadora do Mercado de Ativos (Soma)²¹⁸, que administra um sistema de negociação de diversos valores mobiliários de renda variável e mesmo de quotas de fundos de investimento.

O mercado de balcão não-organizado, por sua vez, é aquele não administrado por nenhuma instituição.

²¹⁸ Trata-se do primeiro mercado de balcão organizado no País. Foi criada por iniciativa das bolsas de valores do Rio de Janeiro e do Paraná e com posterior adesão de outras praças e instituições. A SOMA passou a ser controlada pela Bovespa a partir de abril de 2002.

3. CESSÃO FIDUCIÁRIA DE DIREITOS

3.1. Filiação e evolução histórica

A própria denominação do instituto sinaliza a sua qualidade de negócio jurídico de natureza fiduciária. No entanto, o que caracteriza a cessão fiduciária de direitos como uma espécie do gênero negócio fiduciário, é a sua característica de promover a transmissão da propriedade, especificamente da titularidade de direitos, ao credor, para fins de garantia.

Nessa linha de raciocínio, José Carlos Moreira Alves esclarece que, *em sua essência – a utilização do direito de propriedade com escopo de garantia –, se vincula à velha fidúcia romana, e constitui, de certa forma, um exemplo do fenômeno que Ascarelli denominou de inércia jurídica*²¹⁹.

De fato, merece destaque, neste ponto, a magnífica lição de Tullio Ascarelli sobre a utilização de velhos institutos jurídicos para o atendimento de necessidades atuais da sociedade, já retratada no Capítulo 1 deste trabalho. Efetivamente, a cessão fiduciária de direitos representa uma evolução do Direito, por meio da adaptação do antigo instituto do negócio fiduciário, com vistas a atender um relevante anseio da sociedade hodierna: introdução na ordenação jurídica pátria de uma espécie de garantia mais segura e eficaz para fomentar o mercado de crédito brasileiro.

No entanto, não se trata de um negócio fiduciário propriamente dito, nos moldes daquele existente no direito romano, uma vez que a positivação do instituto acarreta a perda de algumas de suas características.

Repisando-se a didática conceituação do Professor Álvaro Villaça Azevedo, entende-se por negócio fiduciário *o vínculo jurídico de natureza real, que se estabelece entre o fiduciante (tradens) e o fiduciário (accipiens), pelo qual o primeiro, que confia no segundo, transmite a este um direito ou bem jurídico, seja para garantir o pagamento de uma dívida ou para obter o favor da administração ou guarda de um patrimônio, tudo para que faça certo uso desse objeto fiduciário, dê a ele certo destino, e o restitua ao final de um prazo (advento*

²¹⁹ Da fidúcia romana à alienação fiduciária em garantia no direito brasileiro, p. 30.

*do termo) ou ao verificar-se uma condição (implemento da condição), sob pena de, descumprida essa obrigação, indenizar os prejuízos causados*²²⁰.

Como já visto, o negócio fiduciário propriamente dito comporta riscos, como o suportado pelo fiduciante de perda dos bens ou direitos transmitidos ao fiduciário, se este deixar de agir com lealdade, não os restituindo nos moldes pactuados.

Com a positivação do instituto, tais riscos deixam de existir, na medida em que os direitos e as obrigações das partes passam a ser tutelados cuidadosamente pela lei, o que impede a possibilidade de abuso pelo fiduciário. Por esta razão, ao ser regulado por lei, o negócio fiduciário perde algumas de suas características originais, deixando de ser um negócio fiduciário propriamente dito.

Assim, a criação de figuras de natureza fiduciária amparadas pela lei representa a busca do legislador de viabilizar a superação dos riscos peculiares do negócio fiduciário propriamente dito. É o que se verifica com a instituição da cessão fiduciária de direitos no direito brasileiro²²¹.

A cessão fiduciária de direitos encontra-se prevista na ordenação jurídica pátria desde 1965, quando foi introduzida na legislação brasileira pela Lei nº 4.864, de 29 de novembro daquele ano. Referida lei, que cria medidas de estímulo à indústria de construção civil, visando estimular a expansão do crédito no setor habitacional e garantir o financiamento da produção de imóveis, instituiu uma garantia fiduciária cujo objeto eram os direitos creditórios decorrentes da alienação destes bens.

²²⁰ Alienação fiduciária em garantia de bem móvel e imóvel, p. 63.

²²¹ Conforme explica Melhim Namem Chalhub, a natureza fiduciária das modalidades de contrato reguladas no direito positivo é controvertida: *há quem entenda que a alienação fiduciária em garantia não é espécie de negócio fiduciário, fundamentalmente por duas razões, a saber: a) a confiança é elemento desnecessário à realização do contrato de alienação fiduciária, pois a lei sempre protege o fiduciante contra qualquer espécie de abuso, circunstância que descaracteriza a situação de perigo presente na configuração do negócio fiduciário; e b) a transmissão da propriedade é sempre temporária. Não obstante essas ressalvas, a doutrina é majoritária no sentido de conceber a alienação fiduciária como espécie do gênero negócio fiduciário, basicamente por dois motivos: a) porque o fiduciário deve agir sempre com lealdade, no sentido de devolver a propriedade assim que implementar a condição resolutiva, até porque, como observa Orlando Gomes, o fiduciário não age como proprietário, mas sim como titular de uma garantia, enquanto não se der a satisfação do crédito; b) porque a transmissão da propriedade ocorre em dois momentos: primeiro, a transmissão ao fiduciário, a título de garantia, em caráter transitório, tal como no negócio fiduciário; depois, a restituição do bem ao domínio do fiduciante, uma vez cumprida a obrigação garantida. Negócio fiduciário, p. 132.*

Na prática, o instituto era pouco utilizado, pois somente era empregado para garantir créditos imobiliários oriundos do financiamento da construção de imóveis que tivessem como credoras as entidades financeiras integrantes do sistema financeiro da habitação²²².

O regime estabelecido pelo citado diploma, praticamente, tornava sem efeito a cessão fiduciária, pois determinava a permanência do devedor no exercício dos direitos cedidos, em nome do credor, de acordo com as condições estabelecidas no contrato e com as responsabilidades de depositário, apenas permitindo que o credor exercesse diretamente a cobrança dos créditos cedidos perante os seus respectivos devedores, os adquirentes das unidades habitacionais, na hipótese de inadimplemento da obrigação garantida.

A cessão fiduciária de direitos, que, originalmente, era restrita aos créditos imobiliários das entidades financeiras integrantes do sistema de habitação, teve seu campo de aplicação ampliado pela Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, que passou a regular inteiramente a matéria, admitindo a utilização do instituto como garantia de qualquer operação de financiamento imobiliário. Assim, passaram a ter legitimidade para figurar como partes do contrato de cessão fiduciária de direitos sobre coisas imóveis quaisquer pessoas com capacidade para realizar operações imobiliárias e de financiamento imobiliário.

No entanto, um dos mais importantes avanços do instituto foi a ampliação do seu objeto, quando praticado no âmbito do mercado financeiro e de capitais ou como garantia de créditos fiscais e previdenciários, pelo § 3º do artigo 66-B da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, introduzido pela Lei nº 10.931, de 02 de agosto de 2004, que passou a admitir a cessão fiduciária também em relação a direitos sobre coisas móveis, alcançando, assim, os direitos creditórios em geral, e não mais apenas os direitos relativos a créditos imobiliários.

A cessão fiduciária de direitos também foi objeto da Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005, que incluiu o art. 28-A na Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, que dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos, previsto no art. 175 da Constituição da República Federativa do Brasil. O citado dispositivo legal estendeu o instituto da cessão fiduciária de direitos às concessões públicas ao estabelecer que, *para garantir contratos de mútuo de longo prazo, destinados a investimentos relacionados a*

²²² É o que dispõe o art. 22 da referida Lei: “Art. 22. Os créditos abertos nos termos do artigo anterior pelas Caixas Econômicas, bem como pelas sociedades de crédito imobiliário, poderão ser garantidos pela caução, a cessão parcial ou a **cessão fiduciária dos direitos decorrentes dos contratos de alienação das unidades habitacionais integrantes do projeto financiado**” (grifou-se).

contratos de concessão, em qualquer de suas modalidades, as concessionárias poderão ceder ao mutuante, em caráter fiduciário, parcela de seus créditos operacionais futuros (os denominados recebíveis).

O objetivo da referida norma é conferir mais segurança aos financiamentos concedidos às concessionárias de serviços públicos, tendo em vista que grande parte dos investimentos realizados por elas são executados em bens públicos, pertencentes ao Estado, os quais não podem ser dados em garantia, como é o caso das rodovias, das ferrovias e dos portos públicos. Dessa forma, a cessão fiduciária de direitos permite a viabilização destes investimentos, tendo em vista que podem ser garantidos pelas receitas da concessionária, por meio da cessão desses créditos à instituição financeira financiadora em caráter fiduciário.

Os institutos da cessão fiduciária de direitos sobre coisas imóveis e da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis serão abordados com mais detalhes, no item 3.5 adiante.

Ressalta-se que, com o fim de delimitar o seu objeto, esta Dissertação tratará apenas da cessão fiduciária de direitos, especificamente, a cessão fiduciária de direitos creditórios. Assim, não serão abordadas a cessão fiduciária de títulos de crédito, prevista no § 3º do artigo 66-B da Lei nº 4.728/65, a cessão fiduciária de ações, prevista na Lei nº 6.404/1976, nem a cessão fiduciária de quotas de fundos de investimento para garantia de locação, regulada pela Lei nº 11.196/2005, por se tratarem de modalidades de cessão fiduciária de títulos, e não de direitos propriamente ditos.

3.2. Conceito

A cessão fiduciária objeto deste estudo é a cessão fiduciária de direitos creditórios, isto é, a cessão fiduciária de direitos de crédito, que pode ser conceituada como o contrato pelo qual uma pessoa, denominada cedente-fiduciante, transmite a outrem, chamada de cessionário-fiduciário, um direito ou determinados direitos creditórios, denominado(s) objeto(s) fiduciário(s), com o fim de garantir o pagamento de uma dívida, o(s) qual(is) deverá(ão) ser(em) restituído(s) ao cedente-fiduciante, com a quitação da obrigação garantida.

Pontes de Miranda, ao dissertar sobre a cessão fiduciária de direitos, explica que a cessão fiduciária é espécie de transmissão fiduciária, e que a transferência fiduciária, por cessão,

*só o é porque fica sujeita a fim, que não é o da transmissão mesma e implica a reversão ipso iure, ou o dever do fiduciário de retrotransmitir, sendo uma das espécies a transferência fiduciária para segurança*²²³.

Já César Fiuza explica que *ocorre a cessão fiduciária de crédito quando o cedente fiduciante cede ao cessionário fiduciário um crédito, para garantir uma obrigação*²²⁴.

Melhim Namem Chalhub, ao tratar da cessão fiduciária de direitos creditórios, para fins de garantia, afirma que, por meio dela, *o cessionário é investido da condição de credor, com todos os poderes inerentes a este, inclusive o de valer-se de todas as ações e execuções a que o credor está legitimado, mas, recebendo o crédito, não pode se apropriar da totalidade do produto, mas apenas do quantum correspondente ao seu crédito, ou retendo o produto recebido até que o devedor-cedente pague a sua dívida*²²⁵.

Já Cesar Amendolara, de maneira concisa, explica que *cessão fiduciária é o nome que se dá à garantia fiduciária quando o objeto da garantia é um direito ou um título de crédito*²²⁶.

A cessão fiduciária de direitos é um contrato acessório que visa garantir um contrato principal, em regra, um contrato de mútuo, gerando em favor do credor uma titularidade fiduciária sobre determinados direitos.

Nota-se que, por técnica jurídica, fala-se em “titularidade” para designar o domínio sobre “direitos”. Assim, diz-se que a cessão fiduciária de direitos importa a transmissão da “titularidade de direitos”, reservando-se o termo propriedade para quando a garantia incidir sobre bens corpóreos.

É o que explica César Fiuza: *a transmissão dos bens implica a transmissão do direito de propriedade sobre eles. Ocorre que, entre os bens que podem ser objeto de negócio*

²²³ *Tratado de Direito Privado*. Parte especial, Tomo XXIII, 2ª ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1958, p. 283. Afirma, ainda, o autor que, *na cessão fiduciária de segurança, o cessionário pode cobrar o crédito quando já exigível, no seu interesse (pois que foi garantido com a cessão) e no do devedor cedente, que se libera e tem direito a receber o excesso sobre o seu débito. Por onde se vê que, ao se tornar exigível o crédito cedido, tem o cessionário autorização de cobrar*. *Tratado de Direito Privado*. Parte especial, Tomo XXIII, p. 285.

²²⁴ *Alienação fiduciária em garantia*, p. 19.

²²⁵ *Negócio fiduciário*, p. 51.

²²⁶ *Alienação fiduciária como instrumento de fomento à concessão de crédito*. In: WAISBERG, Ivo e FONTES, Marcos Rolim Fernandes (Coord.). *Contratos bancários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 187.

*fiduciário estão direitos como, por exemplo, direitos patrimoniais de autor. Em nossa técnica jurídica, não se fala em propriedade de direitos, mas em titularidade*²²⁷.

As partes do contrato de cessão fiduciária de direitos são o devedor (cedente-fiduciante), que é aquele que cede determinados direitos para garantir certa obrigação, própria ou de terceiro; e o credor (cessionário-fiduciário), que é o credor da obrigação garantida pela cessão fiduciária. Existe também a figura do devedor dos direitos creditórios cedidos, que é o responsável pelo pagamento dos créditos fiduciariamente transferidos pelo devedor cedente-fiduciante. Tal figura não faz parte da relação contratual, razão pela qual deverá ser notificada da cessão fiduciária para que o contrato produza-lhe seus efeitos.

O objeto do contrato de cessão fiduciária de direitos, como a própria denominação do instituto indica, consiste em direitos, especialmente, direitos de crédito ou, como também são chamados, direitos creditórios.

Por direito, deve-se entender, aqui, a faculdade individual de satisfazer determinadas pretensões e de praticar os atos destinados a alcançar tais objetivos, ou seja, a prerrogativa que alguém possui de exigir de outrem a prática de um determinado ato, como o direito de crédito, por exemplo.

Já a palavra crédito deve ser compreendida, neste contexto, na sua acepção jurídica. Nesta significação, consoante explicação de Ilene Patrícia de Noronha Najarian, em referência ao Professor Fábio Konder Comparato, trata-se do *direito do sujeito ativo, numa relação obrigacional, ou, mais precisamente, do direito à prestação do devedor*²²⁸.

Vale destacar que a Comissão de Valores Mobiliários, por meio da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, que regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios, definiu os direitos creditórios como *os direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos*

²²⁷ Obra cit., p. 14. Ressalta que este não é o entendimento de Paulo Restiffe Neto e Paulo Sérgio Restiffe, para os quais a expressão “titularidade”, do art. 18 da Lei nº 9.514/1997, não implica “propriedade”, salvo se estivesse explícita essa qualidade para o efeito da transferência por cessão fiduciária ali apontada, “ao credor”. *Propriedade fiduciária imóvel*, São Paulo: Malheiros Editores, 2009, p. 37.

²²⁸ *Securitização de recebíveis mercantis*, p. 58. Sobre as diferentes acepções da palavra crédito, discorre também a autora, citando Fábio Konder Comparato, sobre as noções moral e econômica do crédito: *no que se refere à noção moral, ligada à própria etimologia da palavra, creditum significa crença ou confiança, sendo creditor aquele que tem fé. (...) No que toca à noção econômica, superada a fase inicial do crédito concebido unilateralmente, apenas do ponto de vista de seu beneficiário (Nutzungstheorie), e assentado o aspecto bilateral da operação creditícia, definiu-se o crédito como sendo uma troca: de bens atuais por bens futuros.* Obra cit., p. 57.

*financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, os contratos referidos no § 8º do art. 40, desta Instrução, bem como direitos e títulos representativos de créditos de natureza diversa assim reconhecidos pela CVM*²²⁹.

Assim, não constitui objeto deste trabalho a cessão fiduciária que tenha por objeto outros direitos, que não os direitos de crédito, como os direitos de autor e o usufruto, entre outros.

3.3. Natureza jurídica

Inicialmente, para melhor compreensão da natureza jurídica do instituto ora em análise, é necessário se distinguir duas figuras jurídicas:

- a) a cessão fiduciária de direitos; e
- b) a titularidade fiduciária.

A cessão fiduciária de direitos é o contrato que serve de título à constituição da titularidade fiduciária dos direitos creditórios cedidos fiduciariamente, a qual é originada pelo competente registro do contrato.

Toma-se emprestado, aqui, por servir ao instituto em exame, a lição de José Carlos Moreira Alves sobre a diferença entre alienação fiduciária e propriedade fiduciária: a alienação fiduciária em garantia é, tão-somente, o contrato que serve de título à constituição da propriedade fiduciária, que – esta, sim – é a garantia real criada, em nosso direito, pelo art. 66 da Lei nº 4.728, modificado, posteriormente, pelo Decreto-Lei nº 911²³⁰.

Afirma, ainda, o autor que, antes do registro, o contrato de alienação fiduciária em garantia é apenas título de constituição da propriedade fiduciária, que ainda não nasceu, porquanto seu nascimento depende do competente registro desse título²³¹.

Verifica-se, então, que a cessão fiduciária de direitos é um contrato, e a titularidade fiduciária dele decorrente é um direito real em garantia, como se expõe a seguir.

²²⁹ Nos termos do art. 2º, inciso II, da referida Instrução. Ressalta-se que o § 8º do art. 40 da Instrução CVM nº 356 refere-se aos contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura.

²³⁰ *Da alienação fiduciária em garantia*, p. 46.

²³¹ *Idem*, p. 81.

3.3.1. Cessão fiduciária de direitos

A cessão fiduciária de direitos é o contrato que disciplina a transferência, que se opera ao cessionário, da titularidade fiduciária dos créditos cedidos, até a liquidação da dívida garantida.

O contrato de cessão fiduciária de direitos é regulado pela ordenação jurídica brasileira, especificamente, pela Lei nº 9.514/1997, quando tem por objeto direitos sobre coisas imóveis, ou pela Lei nº 4.728/1965, alterada pela Lei nº 10.931/2004, quando tem por objeto direitos sobre coisas móveis.

Não obstante as especificidades dos mencionados diplomas legais, aplicam-se à cessão fiduciária de direitos as normas gerais atinentes à cessão de crédito, uma vez que o contrato de cessão fiduciária de direitos creditórios nada mais é do que uma cessão de crédito em garantia de uma determinada obrigação, em regra, de pagamento de dívida decorrente de um financiamento.

Por essa razão, abordar-se-á, a seguir, o instituto da cessão de crédito, regulado pelos artigos 286 a 298 do Código Civil.

3.3.1.1. Cessão de crédito²³²

Entende-se por cessão de crédito, segundo Orlando Gomes, *o negócio pelo qual o credor transfere a terceiro sua posição na relação obrigacional*²³³; ou, ainda, nas palavras de Pontes de Miranda, *o negócio jurídico bilateral de transmissão de crédito entre o credor e outrem*.²³⁴

No mesmo sentido, Maria Helena Diniz, didaticamente, explica que cessão de crédito *é o negócio jurídico bilateral, gratuito ou oneroso, pelo qual o credor de uma obrigação (cedente) transfere, no todo ou em parte, a terceiro (cessionário), independentemente do consentimento do devedor (cedido), sua posição na relação obrigacional, com todos os*

²³² Cumpre esclarecer que não serão abordadas neste trabalho questões relativas à cessão de contrato e à cessão de dívida (assunção de dívida), por transporem os lindes desta Dissertação. Procurou-se manter a concentração no instituto da cessão de crédito, por ser o âmago desta obra.

²³³ GOMES, Orlando. *Obrigações*, Rio de Janeiro, Forense, 2000, p. 204.

²³⁴ *Tratado de Direito Privado*. Parte Especial, Tomo XXIII, p. 267.

*acessórios e garantias, salvo disposição em contrário, sem que se opere a extinção do vínculo obrigacional.*²³⁵

Com base nas citadas conceituações, verifica-se que a cessão de crédito tem natureza jurídica de negócio jurídico bilateral (acordo de vontades), que opera a transferência da posição do credor na relação obrigacional.

Sendo o crédito um bem de caráter patrimonial, capaz de ser negociado, a cessão de crédito, ao permitir sua livre transmissão, constitui uma das fontes de riqueza pública e privada, razão pela qual representa, na atualidade, uma das mais úteis instituições do direito.²³⁶

A cessão de crédito pode ser onerosa ou gratuita, total ou parcial, convencional, legal ou judicial, e, ainda, *pro soluto* ou *pro solvendo*.

É onerosa a cessão de crédito quando há contraprestação pelo cessionário, e gratuita quando não há contraprestação pelo cessionário, implicando liberalidade ou benemerência do cedente.

Diz-se a cessão de crédito total quando há transferência total do crédito; e parcial quando o cedente transfere parcialmente o seu crédito, permanecendo na relação obrigacional, se reter parte do crédito, ou, retirando-se da relação obrigacional, se ceder a outrem a parte remanescente. Embora o Código Civil não faça menção à cessão parcial, ela tem sido admitida doutrinariamente²³⁷.

Convencional é a cessão de crédito que decorre da declaração de vontade entre cedente e cessionário. A cessão de crédito legal é a que decorre da lei, como a cessão dos acessórios em consequência da cessão do crédito principal, assim os juros e garantias (art. 287 do Código Civil), e a sub-rogação legal, pois o sub-rogado adquire os direitos do credor primitivo, como o caso do credor que paga a dívida do devedor comum (art. 346, I, do Código Civil). Já a cessão de crédito judicial é a que resulta de sentença, assim a

²³⁵ DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro*, v. 2: teoria geral das obrigações, 20 ed. rev., aum. e atual. de acordo com o novo Código Civil (Lei n. 10.406, de 10-1-2002) e o Projeto de Lei n. 6.960/2002. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 433.

²³⁶ MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de Direito Civil – Direito das Obrigações 1ª parte*, São Paulo: Saraiva, 2007, p. 236.

²³⁷ DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro*, v. 2: teoria geral das obrigações, p. 434; e GOMES, Orlando. *Obrigações*, p. 207.

adjudicação no juízo divisório, como a oriunda de partilha quando os créditos forem atribuídos aos herdeiros do credor.

Ocorre a cessão de crédito *pro soluto* quando o cedente transfere o seu crédito em solução de uma obrigação preexistente, ficando dela desonerado; e a *pro solvendo* quando o cedente transfere o seu crédito para solução de uma obrigação preexistente, mas esta subsiste enquanto não houver a quitação do cessionário pelo devedor cedido, coexistindo a obrigação cedida e a primitiva (o cedente, neste caso, responde pela solvência do devedor cedido).

Em relação às próprias partes, a cessão de crédito não exige forma especial, salvo nas hipóteses em que a forma especial for da essência do ato, como na cessão de crédito hipotecário ou de direitos hereditários, que só se admite por escritura pública.

Em relação a terceiros, para ter eficácia, a cessão de crédito depende de instrumento público ou particular, neste caso, com as solenidades do § 1º do art. 654 do Código Civil e com a sua transcrição no registro competente, conforme determina a Lei de Registros Públicos (Lei n. 6.015/73, art. 129, n. 9).

Em relação ao devedor, a cessão de crédito só tem eficácia quando a este notificada, conforme determina o art. 290, 1ª parte, do Código Civil²³⁸.

São efeitos da cessão de crédito: a mudança de titularidade do crédito e dos seus acessórios, que passam do patrimônio do cedente para o patrimônio do cessionário, passando este a ter os mesmos direitos do credor a quem substituiu, inclusive o direito de exercer os atos conservatórios do crédito cedido (art. 293 do Código Civil); a obrigação do cedente de responder pela existência do crédito à época do negócio (art. 295 do Código Civil), excetuadas a cessão a título gratuito, se de boa-fé o cedente, e a cessão operada por

²³⁸ Destaca-se que a cessão de crédito não depende da anuência ou intervenção do devedor, pois, para ele, é indiferente ter este ou aquele credor, interessa-lhe apenas saber quem é o legítimo detentor do crédito para oportunamente solver-lhe a obrigação. Assim, a notificação visa impedir que o devedor, desconhecendo a transmissão, pague validamente ao cedente (credor primitivo), pois o art. 292, 1ª parte, do Código Civil determina que fica desobrigado o devedor que, antes de ter conhecimento da cessão, paga ao credor primitivo. O art. 290, 2ª parte, do Código Civil estabelece que se tem por notificado o devedor que, em escrito público ou particular, se declarou ciente da cessão feita. O art. 294 do Código Civil dispõe que o devedor pode opor ao cessionário as exceções que lhe competirem, bem como as que, no momento em que veio a ter conhecimento da cessão, tinha contra o cedente. Dessa forma, o devedor só poderá alegar contra o cessionário as defesas que tenha contra o cedente à época da cessão, jamais as incorporadas posteriormente. Já as defesas pessoais suas contra o cessionário poderão ser alegadas a qualquer tempo.

força de lei; e a obrigação do cedente de responder pela solvência do devedor, se houver estipulação das partes nesse sentido (arts. 296 e 297 do Código Civil). Em regra, o cedente garante apenas a solvabilidade do devedor no momento da cessão; e, no caso de o cedente se responsabilizar pela solvência do devedor, essa responsabilidade é limitada, pois a lei só o obriga a responder até a concorrência da importância que houver recebido, acrescida dos juros e despesas da cessão e as que o cessionário houver feito com a cobrança (art. 297 do Código Civil).

Embora a cessão de crédito se assemelhe aos institutos jurídicos da novação, da sub-rogação e da cessão de contrato, apresenta características próprias que traçam a sua diferença em relação a tais institutos.

Assim, a cessão de crédito se difere da novação, pois nesta há extinção do crédito anterior, em razão da criação de um novo crédito, enquanto naquela há uma alteração subjetiva, subsistindo o mesmo crédito.

Difere-se a cessão de crédito da sub-rogação, pois, na cessão de crédito, a relação jurídica permanece, não se extingue; já, na sub-rogação, existe extinção obrigacional por pagamento. Além disso, enquanto o sub-rogado não pode exercer os direitos e ações do credor além dos limites da soma que desembolsou para liberar o devedor (art. 350 do Código Civil), o cessionário pode exercer os direitos cedidos em toda a sua plenitude. Ademais, o cedente assume a obrigação pelo crédito cedido, o que não ocorre com o sub-rogante.

Por fim, distingue-se a cessão de crédito da cessão de contrato, tendo em vista que esta importa na transferência de toda a relação jurídica, compreendendo a transferência de todos os direitos e obrigações (créditos e débitos), enquanto a cessão de crédito restringe-se à transferência de determinados direitos, passando o cessionário a ostentar, perante o devedor, a mesma posição jurídica do titular primitivo.

Ressalta-se que, embora similares, o contrato de cessão fiduciária se distingue do contrato de cessão de crédito: na cessão fiduciária, o credor cessionário-fiduciário adquire uma titularidade resolúvel sobre os créditos cedidos, ou seja, a titularidade não é plena, mas limitada ao fim de garantia. Já na cessão de crédito comum, a transferência do direito de crédito é plena, podendo o cessionário, então, utilizá-lo da maneira que considerar conveniente, sendo-lhe permitido, inclusive, dele dispor.

Desse modo, na cessão fiduciária, o credor cessionário-fiduciário somente pode utilizar o crédito recebido diretamente dos devedores do cedente-fiduciante para satisfação do seu crédito. Já na cessão de crédito comum, por não consistir esta em garantia, pode o cessionário exigir a satisfação da dívida em face do devedor do cedente e, como titular pleno do crédito cedido, pode usá-lo como quiser, podendo, inclusive, cedê-lo a terceiros.

Outra diferença entre os contratos de cessão fiduciária e de cessão de crédito é que, na cessão fiduciária, os créditos cedidos fiduciariamente sujeitam-se a um regime de afetação, ou seja, possuem destinação específica, não integrando, portanto, o patrimônio do credor cessionário-fiduciário. Em outros termos, servem para assegurar apenas a obrigação garantida. Assim, os créditos cedidos fiduciariamente não podem assegurar outras obrigações do devedor cedente-fiduciante, nem ser utilizados para satisfazer obrigações do credor cessionário-fiduciário. Já, na cessão de crédito comum, os créditos cedidos integram o patrimônio do cessionário, podendo, inclusive, ser arrecadados à massa falida, na hipótese de sua falência.

3.3.2. Titularidade fiduciária

A expressão “titularidade fiduciária” é tratada, neste trabalho, como sinônimo de propriedade fiduciária. Isto é, é utilizada para designar o domínio sobre direitos. Conforme anteriormente demonstrado, por razão de técnica jurídica, emprega-se a palavra “titularidade” para indicar o domínio sobre “direitos”, enquanto utiliza-se a palavra “propriedade” para indicar o domínio sobre bens²³⁹.

A titularidade fiduciária de direitos creditórios, embora não disciplinada pelo Código Civil, que apenas tratou da propriedade fiduciária sobre coisa móvel infungível, nos artigos 1.361 a 1.368-A, encontra-se reconhecida pelo referido diploma legal, por força do art. 1.368-A, ao dispor que *as demais espécies de propriedade fiduciária ou de titularidade fiduciária submetem-se à disciplina específica das respectivas leis especiais, somente se aplicando as disposições deste Código naquilo que não for incompatível com a legislação especial* (grifou-se).

²³⁹ Em que pese o entendimento contrário de Paulo Restiffe Neto e Paulo Sérgio Restiffe. Obra cit., p. 37.

A titularidade fiduciária oriunda da cessão fiduciária nada mais é do que a propriedade fiduciária sobre os direitos de créditos cedidos, logo, trata-se de um direito real, mais precisamente, de um direito real em garantia.

É o que explica José Carlos Moreira Alves, citando Pontes de Miranda, ao afirmar que os direitos reais de garantia são *direitos reais limitados ou direitos reais sobre a coisa alheia. Os direitos reais em garantia nada mais são do que direitos reais plenos (a propriedade plena) ou direitos reais limitados ao gozo (assim, o usufruto), que, em virtude de negócio fiduciário do tipo romano ou do tipo germânico se transferem (o próprio direito ou, conforme o caso, seu exercício) ao credor para, sem perderem suas características próprias, garantirem o crédito*²⁴⁰.

A titularidade fiduciária é restrita, pois (i) limitada em seu conteúdo, tendo em vista que é constituída exclusivamente para fins de garantia, não podendo o credor dispor dos créditos cedidos senão para satisfazer a obrigação garantida, e (ii) temporária, uma vez que só perdura até o implemento da condição resolutiva (cumprimento da obrigação garantida), resolvendo-se a titularidade dos direitos creditórios cedidos em favor do devedor com o adimplemento de sua obrigação.

Consiste a titularidade fiduciária, ainda, em um direito acessório, pois sua finalidade é assegurar o adimplemento de uma obrigação, em geral, correspondente à satisfação de um direito de crédito, que é o direito principal.

Em síntese, pode-se dizer que a cessão fiduciária de direitos e a titularidade fiduciária são institutos jurídicos distintos, sendo aquela o título de constituição desta, a qual nasce com o registro do contrato no Registro de Títulos e Documentos do domicílio do devedor. Enquanto a cessão fiduciária de direitos tem natureza jurídica de contrato, a titularidade fiduciária de direitos tem natureza jurídica de direito real em garantia, gerando um domínio restrito ao credor, por ser limitado no seu conteúdo e temporário.

3.4. Função

Tendo em vista a importância da análise funcional dos institutos jurídicos, evidenciada por Norberto Bobbio, conforme abordado no item 1.5 deste trabalho, passa-se ao estudo da função do instituto ora em exame.

²⁴⁰ Da alienação fiduciária em garantia, p. 154.

A cessão fiduciária de direitos tem a função específica de garantia. Por meio dela transfere-se a titularidade de direitos creditórios com a finalidade de assegurar o adimplemento de determinada obrigação.

Paulo Restiffe Neto, ao realizar uma análise comparativa entre a cessão fiduciária em garantia e a alienação fiduciária da Lei de Mercado de Capitais, disserta sobre a utilidade dos institutos, afirmando que ambos *possuem função específica de garantia da dívida posta a serviço do credor*²⁴¹.

No mesmo sentido, Melhim Namem Chalhub explica que *a cessão fiduciária e a alienação fiduciária são institutos similares, exercendo a mesma função de garantia do crédito e alicerçando-se nos mesmos fundamentos; enquanto na alienação o objeto do contrato é a transmissão de um bem (móvel ou imóvel), na cessão o objeto é a transmissão de um direito creditório; em ambas, a transmissão do domínio fiduciário ou da titularidade fiduciária subsiste enquanto perdurar a dívida garantida*²⁴².

Por terem a alienação fiduciária e a propriedade fiduciária idêntica função, vale-se, aqui, da lição de Paulo Restiffe Neto e Paulo Sérgio Restiffe sobre o instituto da alienação fiduciária: *sua função econômica e social é relevante, capaz de alcançar eficácia e rapidez na recomposição da inadimplência, através da separação jurídica do objeto fiduciado da universalidade do patrimônio do devedor ou alienante, sem privá-lo do uso normal da coisa, ao afetá-la ao credor, nem sujeição deste às regras de preferência em eventual execução concursal contra aquele; ademais, enquanto pendente o ônus o bem não é alcançado para excussão por terceiros credores do fiduciante ou do fiduciário*²⁴³.

3.5. Modalidades

3.5.1. Cessão fiduciária de direitos sobre coisas imóveis

A cessão fiduciária de direitos, como já visto, foi introduzida na ordenação jurídica pátria pela Lei nº 4.864, de 29 de novembro de 1965, que cria medidas de estímulo à indústria de construção civil. Esta lei foi promulgada quatro meses após o advento da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, que disciplina o mercado de capitais.

²⁴¹ Obra cit., p. 42.

²⁴² *Negócio fiduciário*, p. 355.

²⁴³ Obra cit., p. 17.

O objetivo da Lei nº 4.864/1965 era assegurar os créditos concedidos pelas caixas econômicas e sociedades de crédito imobiliário, através de operações de financiamento a projetos de iniciativa empresarial privada, para construção e venda a prazo, em edificações ou conjunto de edificações, de unidades habitacionais de interesse social, ou destinadas às classes de nível médio de rendas, nos termos do art. 21 do referido diploma²⁴⁴.

Pelo regime estabelecido pela Lei nº 4.864/1965, só possuíam legitimidade para figurar, na posição de credor cessionário-fiduciário, as instituições de crédito e financiamento, expressamente, contempladas na lei, e, na posição de devedor cedente-fiduciante, o empresário contemplado com o financiamento a seu projeto de construção e venda a prazo. Ademais, o contrato de cessão fiduciária de direitos só podia garantir os contratos de financiamento destinados à construção de imóveis, e apenas podia admitir como objeto os direitos creditórios decorrentes da alienação dos bens imóveis construídos com os recursos do financiamento que garantia.

Por essas razões, o instituto era pouco utilizado, uma vez que somente as entidades financeiras integrantes do sistema financeiro da habitação podiam ser asseguradas por essa modalidade de garantia.

Além disso, a cessão fiduciária de direitos era pouco eficaz, tendo em vista que a Lei nº 4.864/1965 ordenava que o devedor, na qualidade de depositário, permanecesse no exercício dos direitos cedidos, em nome do credor, de acordo com as condições estabelecidas no contrato, apenas admitindo que o credor exercesse diretamente a cobrança dos créditos cedidos perante os adquirentes das unidades habitacionais, na hipótese de inadimplemento da obrigação garantida.

A Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário e institui a alienação fiduciária de coisa imóvel, entre outras providências, passou a regular inteiramente a matéria de que tratava a Lei nº 4.864/1965, no que diz respeito à cessão fiduciária de direitos sobre coisas imóveis, isto é, sobre créditos decorrentes da alienação de imóveis (“direitos creditórios imobiliários”).

²⁴⁴ Paulo Restiffe Neto explica que a cessão fiduciária de direitos regulada pela Lei nº 4.864/1965 é o instrumento de garantia criado em favor das instituições de financiamento para eficaz satisfação dos créditos correspondentes à entrega de amplos recursos de estímulo às empresas que se dedicam à indústria de construção civil de unidades residenciais destinadas à suprir o déficit habitacional do País em desenvolvimento, com população crescente, a demandar melhores condições de habitabilidade, segundo as metas prioritárias do Governo. Obra cit. , p. 42.

Diferentemente do que previa a Lei nº 4.864/1965, a Lei nº 9.514/1997 ampliou o campo de aplicação da cessão fiduciária de direitos creditórios imobiliários, ao estabelecer no seu art. 17, que o instituto pode garantir qualquer operação de financiamento imobiliário²⁴⁵. Dessa forma, a cessão fiduciária de direitos creditórios imobiliários deixa de servir apenas como garantia de financiamentos habitacionais, e de estar limitada a garantir financiamentos à construção de imóveis.

Assim, têm legitimidade para figurar como partes de um contrato de cessão fiduciária de direitos creditórios imobiliários, quaisquer pessoas físicas ou jurídicas que celebrarem um contrato de financiamento imobiliário qualquer. É o que explica Melhim Namem Chalhub sobre o regime estabelecido pela Lei nº 9.514/1997 para a cessão fiduciária de direitos sobre coisas imóveis: *não se trata, como na regulamentação anterior, de contrato privativo de determinadas instituições financeiras, mas de garantia de aplicação generalizada para o financiamento imobiliário, tendo legitimidade para figurar como partes quaisquer pessoas que tenham capacidade para operações imobiliárias e de financiamento imobiliário*²⁴⁶.

Na prática, no entanto, a cessão fiduciária de direitos creditórios imobiliários tem maior aplicação no setor da produção imobiliária, tendo em vista que é nele que se concentra maior demanda por financiamento e é gerada maior quantidade de créditos oriundos de operações imobiliárias, que são o objeto da garantia ora analisada.

Desse modo, no contrato de cessão fiduciária de direitos creditórios imobiliários, as partes são, em regra, o devedor cedente-fiduciante, que é o empresário do ramo imobiliário que contrata financiamento para construção de imóveis, de um lado; e, de outro, o credor cessionário-fiduciário, que é a instituição financeira fornecedora dos recursos para o financiamento das mencionadas construções. Consoante esta premissa, a cessão fiduciária de direitos creditórios imobiliários é mais realizada, na prática, no âmbito dos contratos

²⁴⁵ Art. 17. As operações de financiamento imobiliário em geral poderão ser garantidas por:

I - hipoteca;

II - **cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de contratos de alienação de imóveis;**

III - caução de direitos creditórios ou aquisitivos decorrentes de contratos de venda ou promessa de venda de imóveis;

IV - alienação fiduciária de coisa imóvel (grifou-se).

²⁴⁶ *Negócio fiduciário*, p. 356.

decorrentes de incorporação imobiliária, celebrados nos termos da Lei nº 4.591/1964, que dispõe sobre o condomínio em edificações e sobre as incorporações imobiliárias²⁴⁷.

Conforme esclarece Melhim Namem Chalhoub, *nessa modalidade de operação, o empresário do mercado imobiliário (construtor ou incorporador), depois de ter obtido a aprovação de projeto de construção e de ter arquivado no Registro de Imóveis o Memorial de Incorporação, lança à venda as frações ideais do terreno e respectivas acessões, que, depois de averbada a construção, constituirão as unidades imobiliárias autônomas do edifício; na medida em que vende, a prazo, esses imóveis, ainda que durante a construção, o empresário torna-se titular de direitos creditórios decorrentes de contratos de alienação de imóveis, que podem constituir objeto da cessão fiduciária*²⁴⁸.

Nos termos dos artigos 18 e 19 da Lei nº 9.514/1997, o contrato de cessão fiduciária em garantia opera a transferência ao credor da titularidade dos créditos cedidos, até a liquidação da dívida garantida, competindo ao credor fiduciário, entre outros direitos, o de receber diretamente dos devedores os créditos cedidos fiduciariamente.

Verifica-se, dessa forma, no que é pertinente à eficácia do instituto, que a Lei nº 9.514/1997 aperfeiçoa as normas da Lei nº 4.864/1965, tendo em vista que o devedor cedente-fiduciante deixa de exercer os direitos dos créditos cedidos em nome do credor cessionário-fiduciário, na qualidade de depositário, passando este a poder receber os créditos cedidos diretamente dos devedores do devedor cedente-fiduciante.

O credor cessionário-fiduciário, ao receber os valores relativos aos créditos cedidos fiduciariamente, deverá deduzir desta importância as despesas de cobrança e de administração, e, em seguida, creditar ao devedor a quantia remanescente, responsabilizando-se, perante este, como depositário, pelo que receber além do que este lhe devia.

Se a importância recebida pelo credor cessionário-fiduciário, relativa aos créditos cedidos fiduciariamente, não for suficiente para a integral quitação da dívida e encargos, bem como das despesas de cobrança e de administração daqueles créditos, continuará o devedor cedente-fiduciante obrigado a resgatar o saldo restante nas condições convencionadas no contrato.

²⁴⁷ CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*, p. 357.

²⁴⁸ *Negócio fiduciário*, p. 357.

Consoante o disposto no art. 20 da Lei nº 9.514/1997, na hipótese de falência do devedor cedente-fiduciante, é assegurada ao credor cessionário-fiduciário a restituição dos títulos representativos dos créditos fiduciariamente cedidos, se não tiver ocorrido a tradição destes. Uma vez realizada a restituição, o credor continuará no exercício de seus direitos, ou seja, prosseguirá no recebimento dos créditos cedidos diretamente dos devedores do devedor cedente-fiduciante.

3.5.2. Cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis

A Lei nº 10.931, de 02 de agosto de 2004, introduziu na Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, especificamente, na Seção XIV relativa à Alienação Fiduciária em Garantia no Âmbito do Mercado Financeiro e de Capitais, o art. 66-B, que cria, em seu § 3º, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, modalidade de garantia somente aplicável em contratos celebrados no âmbito do mercado financeiro e de capitais, bem como em garantia de créditos fiscais e previdenciários.

O objeto do instituto, antes restrito aos direitos creditórios decorrentes de contratos de alienação de imóveis, nos termos do art. 17 da Lei nº 9.514/1997, foi ampliado para abranger os direitos sobre coisas móveis, passando a alcançar os direitos creditórios em geral. E, justamente, para distinguir a cessão fiduciária de direitos sobre coisas imóveis, regulada pela Lei nº 9.514/1997, desta nova modalidade de cessão fiduciária regradada pela Lei nº 4.728/1965, o legislador denominou-a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, embora sejam aplicadas a esta as disposições estabelecidas àquela.

Por consistir o tema central desta Dissertação, a análise da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis será realizada em capítulo específico subsequente.

4. CESSÃO FIDUCIÁRIA DE DIREITOS SOBRE COISAS MÓVEIS

Um dos mais importantes avanços da cessão fiduciária de direitos na ordenação jurídica brasileira foi a ampliação do seu objeto pelo § 3º do artigo 66-B da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, introduzido pela Lei nº 10.931, de 02 de agosto de 2004, que passou a admitir a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis no âmbito do mercado financeiro e de capitais, bem como em garantia de créditos fiscais e previdenciários²⁴⁹. Antes da introdução do citado dispositivo no aludido diploma legal, a legislação pátria apenas amparava a cessão fiduciária de direitos sobre coisas imóveis, como anteriormente exposto.

Dispõe o § 3º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965: *É admitida a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, hipóteses em que, salvo disposição em contrário, a posse direta e indireta do bem objeto da propriedade fiduciária ou do título representativo do direito ou do crédito é atribuída ao credor, que, em caso de inadimplemento ou mora da obrigação garantida, poderá vender a terceiros o bem objeto da propriedade fiduciária independente de leilão, hasta pública ou qualquer outra medida judicial ou extrajudicial, devendo aplicar o preço da venda no pagamento do seu crédito e das despesas decorrentes da realização da garantia, entregando ao devedor o saldo, se houver, acompanhado do demonstrativo da operação realizada* (grifou-se).

Passa-se, então, à análise do novel instituto da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, foco desta Dissertação, iniciando o seu exame pela sua filiação histórica, para, em seguida, serem abordados seu conceito, natureza jurídica, função, disciplina jurídica, requisitos e características. Serão examinadas também as obrigações das partes do contrato de cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como as formas de execução, cessão e extinção do referido negócio jurídico. Por fim, será realizado um estudo comparativo da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis com os institutos do penhor, da alienação fiduciária, da faturização, do arrendamento mercantil e da *securitização* de recebíveis.

²⁴⁹ O art. 66-B da Lei nº 4.728/1965, que, em seu § 3º, introduziu o instituto da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis na ordenação pátria, foi inserido na Seção XIV do citado diploma legal, seção esta que trata da alienação fiduciária em garantia **no âmbito do mercado financeiro e de capitais**.

Para fins didáticos, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, que abrange os direitos creditórios em geral, com exceção dos direitos sobre coisas imóveis regulados pela Lei nº 9.514/1997, será tratada neste trabalho apenas como “cessão fiduciária de direitos creditórios”.

4.1. Filiação histórica

A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, como já visto, é uma modalidade de cessão fiduciária de direitos, conseqüentemente, possui a mesma origem histórica desta espécie de garantia, o negócio fiduciário, com as ressalvas anteriormente sinalizadas.

O negócio fiduciário, por sua vez, consoante análise realizada no Capítulo 1 deste trabalho, deriva da fidúcia do direito romano, como ensina Otto de Souza Lima, para quem o negócio fiduciário tem sua origem na fidúcia romana, a qual exerce marcante influência na conceituação do negócio fiduciário da atualidade²⁵⁰. Também, nessa linha, Álvaro Villaça Azevedo afirma que *a fidúcia romana apresenta-se como fundamento da moderna figura do negócio fiduciário*²⁵¹.

O que confere à cessão fiduciária de direitos a natureza de negócio fiduciário é a sua qualidade de transferir a titularidade sobre direitos de crédito, com finalidade de garantia, tendo em vista que o traço característico do negócio fiduciário é a transmissão de um bem ou direito, para assegurar o pagamento de uma dívida ou para outro fim pactuado pelas partes, devendo o bem ou direito transmitido ser restituído ao final de um prazo determinado ou ao ser verificada uma determinada condição.

Trata-se de uma evolução do direito positivo brasileiro decorrente da adaptação de um velho instituto jurídico a uma necessidade da sociedade moderna de criação de garantias mais eficazes aos negócios empresariais, em especial, aos financiamentos realizados por instituições financeiras, em razão do relevante papel por elas desempenhado de fornecedoras de capital para as atividades produtivas, geradoras de bens, empregos e riquezas.

Nesse sentido, Jean Carlos Fernandes afirma que *a alienação e a cessão fiduciária são, portanto, institutos que sofreram evolução legislativa nos últimos anos, sendo espécies do*

²⁵⁰ Obra cit., p. 9.

²⁵¹ *Alienação fiduciária em garantia de bem móvel e imóvel*, p. 63.

*gênero negócio fiduciário ou fidúcia, cujo objeto pode consistir em bens fungíveis ou infungíveis, corpóreos ou incorpóreos*²⁵².

Na mesma linha, Jorge Lobo afirma que *é truísmo, outrossim, que o acúmulo de ações e execuções judiciais de longuíssima duração e o fracasso na excussão dos direitos reais de garantia clássicos para satisfazer os direitos do credor pignoratício e do credor hipotecário, duas das mais notórias manifestações da crise da Justiça, impuseram a recriação da fidúcia ou negócio fiduciário, sob diferentes formas, a saber: (a) a alienação fiduciária em garantia de coisa móvel; (b) a alienação fiduciária em garantia de coisa fungível; (c) a propriedade fiduciária de coisa móvel infungível; (d) a alienação fiduciária em garantia de bem imóvel; (e) a cessão fiduciária de direitos decorrentes de alienação de unidades habitacionais; (f) a cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de contratos de alienação de imóveis; (g) a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis ou de títulos de crédito e (h) a cessão fiduciária de recebíveis em garantia de empréstimos e financiamentos bancários*²⁵³.

Embora remonte ao negócio fiduciário, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis não é um negócio fiduciário propriamente dito, com as mesmas particularidades da fidúcia romana. Isso porque, ao ser tipificado, o negócio fiduciário perde parte de suas características originais, como a extralegalidade – uma vez que deixa de ser atípico – e, conseqüentemente, o poder de abuso da garantia por parte do fiduciário – pois a lei, ao conferir destinação específica ao bem transmitido fiduciariamente (garantir determinada obrigação), impede o desvio pelo fiduciário da finalidade originária do objeto que lhe foi transferido.

No entanto, ainda que provoque a perda de algumas de suas características, a tipificação do negócio fiduciário não o desnatura completamente, pois mantém a sua essência de negócio jurídico transferidor da propriedade de bens para fins de garantia. É o que afirma Orlando Gomes, ao tratar a positivação do negócio jurídico, referindo-se à tipicidade jurídica da

²⁵² Cessão fiduciária de títulos de crédito: a posição do credor fiduciário na recuperação judicial da empresa. Rio de Janeiro: *Lumen Juris*, 2009, p. 170.

²⁵³ Cessão fiduciária de recebíveis na recuperação, 25 fev. 2010. Disponível em: http://www.abdir.com.br/doutrina/ver.asp?art_id=2095. Acesso em: 23 jun. 2010, p. 1.

alienação fiduciária em garantia: *a configuração legal afeta-lhe, sem dúvida, a pureza, nunca, porém, ao ponto de o desarticular, ou o converter em outro tipo*²⁵⁴.

Assim, embora não possua todas as características originais do negócio fiduciário, defende-se a natureza fiduciária da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis prevista no § 3º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965, com redação dada pelo artigo 55 da Lei nº 10.391/2004.

4.2. Conceito

Considerando-se a sua aplicação no âmbito do mercado financeiro e de capitais, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis é o contrato pelo qual, uma pessoa, transfere, em garantia de dívida contraída em contrato de mútuo, direitos de crédito sobre coisas móveis, à instituição financeira financiadora, a qual deverá restituir os direitos creditórios fiduciariamente cedidos, quando do adimplemento da obrigação garantida.

Nas palavras de Jorge Lobo, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis *é a transferência, limitada e resolúvel, que faz o devedor-fiduciante ao credor-fiduciário, do domínio e posse direta, mediante tradição efetiva, de direitos creditórios oriundos de títulos de crédito próprios e impróprios ou de contratos em garantia do pagamento de obrigação a que acede, resolvendo-se o direito do credor-fiduciário com a liquidação da dívida garantida e a reversão imediata e automática da propriedade ao devedor-fiduciante uma vez satisfeito o débito*²⁵⁵.

Para fins didáticos, as partes do contrato de cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis podem ser assim denominadas:

²⁵⁴ *Alienação fiduciária em garantia*, 4ª ed. rev. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1975, p. 42. Na mesma linha, César Fiuza (obra cit., p. 16), Melhim Namem Chalhoub (Negócio fiduciário, p. 132) e Cesar Amendolara (obra cit., p. 159), entre outros.

Ressalta-se que para Álvaro Villaça Azevedo, o negócio fiduciário e a alienação fiduciária em garantia são institutos jurídicos distintos: *é certo, como visto, que o negócio fiduciário não recebeu tratamento legislativo, permanecendo contratação atípica, até o presente. O mesmo, entretanto, não aconteceu com a alienação fiduciária em garantia, que foi criada pela Lei de Mercado de Capitais (Lei 4.728, de 14.7.65). Alienação fiduciária em garantia de bem móvel e imóvel*, p. 63. Também merece destaque, aqui, o entendimento de José Carlos Moreira Alves sobre o assunto: *verifica-se que a alienação fiduciária em garantia, negócio jurídico típico que é, não se enquadra entre os negócios fiduciários propriamente ditos, diferenciando-se, também, dos negócios fiduciários do tipo germânico; e, ainda que apresente semelhanças com o trust receipt e vários pontos de contato com o chattel mortgage, é instituto próprio do direito brasileiro, em cujo sistema – do qual, à primeira vista, parece aberrar – se ajusta dogmaticamente, já prestando amplo benefício como instrumento jurídico adequado à segurança do crédito. Da alienação fiduciária em garantia*, p. 45.

²⁵⁵ *Cessão fiduciária de recebíveis na recuperação*. Disponível em: http://www.abdir.com.br/doutrina/ver.asp?art_id=2095. Acesso em: 23 de junho de 2010.

- devedor cedente-fiduciante, pessoa que cede direitos sobre coisas móveis de sua titularidade, para garantir obrigação de pagamento de dívida contraída, em contrato de mútuo, por ela própria ou por terceiro; e
- credor cessionário-fiduciário, pessoa credora da obrigação garantida, a qual deverá ser uma instituição financeira, o fisco ou o INSS - Instituto Nacional de Previdência Social, uma vez que o contrato de cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis somente pode ser celebrado no âmbito do mercado financeiro e de capitais, ou para garantir créditos fiscais e previdenciários, consoante o disposto no art. 66-B, *caput* e seus parágrafos, da Lei nº 4.728/1965, com redação dada pelo artigo 55 da Lei nº 10.391/2004.

Há, ainda, a figura do devedor dos direitos creditórios cedidos. Este é responsável pelo pagamento dos créditos transferidos pelo devedor cedente-fiduciante ao credor cessionário-fiduciário. O devedor dos direitos creditórios cedidos não faz parte da relação jurídica estabelecida entre o devedor cedente-fiduciante e o credor cessionário-fiduciário. Por isso, para que o contrato de cessão fiduciária de direitos produza seus efeitos perante ele, deve ser notificado sobre a sua celebração.

O objeto da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, designado objeto fiduciário, pode ser definido por exclusão, já que alcança os direitos de crédito em geral, excetuados os direitos creditórios imobiliários, uma vez que a cessão fiduciária desses direitos é regulada por outro diploma legal, a Lei nº 9.514/1997.

Os direitos de crédito, objeto da garantia fiduciária ora em estudo, são direitos pessoais de caráter patrimonial disponíveis, ou seja, são aqueles suscetíveis de avaliação pecuniária e que podem ser livremente dispostos pelo seu titular. Estes direitos são considerados bens móveis para os efeitos legais, consoante o disposto no art. 83, inciso III, do Código Civil²⁵⁶ (art. 48 do revogado Código Civil de 1916).

A referência aos direitos de crédito como “direitos pessoais” não corresponde à melhor técnica, conforme esclarece Clóvis Bevilacqua, ao comentar o art. 48 do Código Civil de 1916: *o Código Civil destaca três classes de bens móveis incorpóreos: I – os direitos reais sobre coisas móveis e as ações correspondentes, tais como a propriedade dos móveis ou*

256 Consoante o disposto no art. 83 do Código Civil, *consideram-se móveis para os efeitos legais: I - as energias que tenham valor econômico; II - os direitos reais sobre objetos móveis e as ações correspondentes; III - os direitos pessoais de caráter patrimonial e respectivas ações.*

dos semoventes, o penhor e as ações, a que esses direitos dão fundamentos. II – os direitos de obrigações e as ações respectivas. III – os direitos de autor. O Código preferiu denominar direitos de obrigações os que a tecnologia costuma designar pelo epíteto – pessoais, de que se servira o Projeto primitivo. Realmente, a palavra pessoais é pouco precisa. Ora se aplica aos direitos de crédito, jura ad rem, ora aos direitos intransferíveis, ora aos de emanções imediatas da personalidade (vida, liberdade, honra). Direitos de obrigações são os direitos de crédito²⁵⁷.

Também, nessa linha, Caio Mário da Silva Pereira, ao tratar das classes de bens, afirma que *móveis, ex vi legis, são ainda os direitos de crédito com caráter patrimonial (com as ações respectivas), merecendo censura neste passo o Código, ao denominá-los direitos pessoais, uma terminologia superada e hoje tida por inadequada²⁵⁸.*

Conforme afirma Paulo Restiffe Neto, na cessão fiduciária de direitos creditórios o objeto fiduciário é um *direito pessoal, que diz respeito ao crédito que o fiduciante tem com o adquirente e que é transferido ao financiador em garantia fiduciária da dívida que tem para com este²⁵⁹.*

Os direitos de crédito são conhecidos, no linguajar do mercado, como “recebíveis”, quando originados do faturamento de bens ou serviços vendidos e, usualmente, entregues pela empresa aos seus clientes²⁶⁰.

Tais direitos apresentam características que lhes conferem vantagens em relação aos tradicionais objetos de garantia, os bens tangíveis, tendo em vista que, para execução da garantia, dispensa-se a fase de realização de bens, necessária para a execução das tradicionais garantias hipotecárias e pignoratícias. Ademais, os direitos de crédito conservam o seu valor monetário, diferentemente dos bens de consumo duráveis, sujeitos a uma natural depreciação.

Sobre as vantagens do direito de crédito, como objeto de garantia, Nelson Luiz Machado Lamago, esclarece que referido direito, *mostra-se, ainda, particularmente atraente para as operações de crédito, tanto para os credores, por que as instituições financeiras credoras*

²⁵⁷ BEVILÁQUA, Clóvis. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil Comentado*, v. 4, Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1938, p. 279.

²⁵⁸ *Instituições de Direito Civil*, v. II. Rio de Janeiro: Forense, 2004, p. 402, 424 e 425.

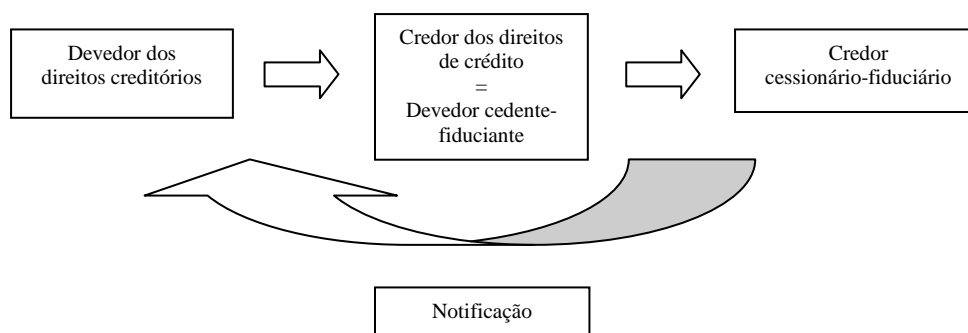
²⁵⁹ Obra cit., p. 44.

²⁶⁰ AMENDOLARA. Cesar. Obra cit., p. 189.

*estarão instituindo garantia sobre seu real business que é o crédito, quanto para os tomadores de crédito, os quais poderão dispor de uma porção patrimonial constituída por futuros recebíveis, contribuindo, assim, para a otimização da sua capacidade de endividamento sem comprometimento de bens presentes*²⁶¹.

O contrato de cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, em regra, vincula-se a um contrato de empréstimo destinado ao capital de giro de empresas ou ao financiamento a seus projetos²⁶², podendo tais contratos ser celebrados em um único instrumento ou em instrumentos separados. Estabelece-se, assim, uma relação de natureza obrigacional, relacionada ao contrato de empréstimo (enquanto o credor cessionário-fiduciário se obriga a restituir a coisa, o devedor cedente-fiduciante se obriga a pagar a dívida), e outra de natureza real que é a transmissão dos direitos creditórios ao credor para garantia do empréstimo.

Pode-se visualizar o mecanismo da cessão fiduciária de direitos creditórios pelo seguinte esquema:



Para melhor compreensão do instituto ora em análise, ilustra-se o trabalho com a seguinte situação hipotética: a instituição financeira X concede um empréstimo ao empresário Y, no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais). O empresário Y, em garantia da dívida contraída, por meio da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, transfere à instituição financeira credora X direitos creditórios de que é titular perante Z. Realizada a notificação da cessão fiduciária à Z (devedor dos créditos cedidos), este, em vez de pagar a Y, deverá efetuar o pagamento à instituição financeira X, por meio, por exemplo, de depósito em conta bancária vinculada de titularidade da credora X. Se na data do vencimento de sua obrigação, o empresário Y não pagar o que deve à instituição financeira

²⁶¹ Recuperação de crédito: evitando a excussão judicial de garantias. *Revista dos Tribunais*, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, Ano 99, v. 891, jan. 2010, p. 13.

²⁶² A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis pode também constituir garantia de créditos fiscais e previdenciários.

X, esta poderá usar o dinheiro depositado na conta vinculada por Z para satisfazer o seu crédito, restituindo ao empresário Y o saldo remanescente, se houver²⁶³.

A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis é largamente conhecida no meio forense como “trava de domicílio bancário” ou, simplesmente, como “trava bancária”, por conduzir para as contas das instituições financeiras detentoras dos créditos cedidos em garantia as quantias pagas pelos respectivos devedores. Tais créditos são poupados dos efeitos da recuperação judicial, como exposto adiante. Ou seja, seu mecanismo deixa de fora as instituições financeiras credoras do rol de credores com créditos suspensos em processos de recuperação judicial²⁶⁴.

4.3. Natureza jurídica

Antes de se iniciar a análise da natureza jurídica da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, traz-se à lume proeminente ensinamento do Prof. Newton De Lucca sobre a relevância do seu estudo na investigação de determinado instituto jurídico: *procurar-se a natureza de um determinado instituto é extremamente importante para o Direito, já que, conhecida esta, reconhecidos estarão os princípios aplicáveis a esse mesmo instituto*²⁶⁵.

Para fins de exame da natureza jurídica da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis é imperioso realizar-se, inicialmente, a distinção do instituto da cessão fiduciária propriamente dito do instituto da titularidade fiduciária sobre o objeto da garantia.

Conforme mencionado no item 3.3 deste trabalho, a cessão fiduciária de direitos é o contrato que serve de título à constituição da titularidade fiduciária dos direitos creditórios cedidos fiduciariamente, a qual é efetivamente constituída pelo competente registro do contrato. Ou seja, a titularidade fiduciária tem como “forma de constituição” o contrato de cessão fiduciária de direitos e, como “modo de constituição” o seu registro.

²⁶³ Conforme é sustentado no item 4.7 deste Capítulo, o credor cessionário-fiduciário pode, nos termos do disposto no art. 19 da Lei nº 9.514/1997, apropriar-se do produto da cobrança dos direitos creditórios que lhe foram cedidos, para satisfazer o seu crédito, independentemente do inadimplemento do devedor cedente-fiduciante, devendo, no entanto, restituir-lhe o saldo que eventualmente sobejar.

²⁶⁴ Fabio Ulhoa Coelho explica que *a expressão trava bancária não é do texto legal, mas disseminou-se largamente no meio forense*. A trava bancária. *Revista do Advogado*: AASP Associação dos Advogados de São Paulo. São Paulo: Nº 105, Ano XXIX, Setembro de 2009, p. 62.

²⁶⁵ *A faturização no direito brasileiro*, p. 22.

Em outros termos, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis é o contrato pelo qual o devedor cedente-fiduciante visa transferir a titularidade de determinados direitos de crédito para o credor cessionário-fiduciário, para fins de garantia.

A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis é um contrato bilateral, pois prevê direitos e obrigações para ambas as partes contratantes, credor e devedor; oneroso, porque ambas as partes visam vantagens, havendo reciprocidade de encargos; comutativo, pois as partes contratantes possuem prestações equivalentes; formal, porque exige a observância de requisitos formais, como o seu registro no Registro de Títulos e Documentos; e acessório, pois tem a finalidade de garantir o cumprimento de obrigações contraídas em outro contrato.

Repisa-se que, a titularidade fiduciária é abordada, aqui, como sinônimo de propriedade fiduciária, ou seja, é usada para indicar o domínio sobre direitos. Esta interpretação é extraída do próprio teor do § 3º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965, com redação dada pelo artigo 55 da Lei nº 10.391/2004, que trata da alienação fiduciária de coisa fungível e da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, pois ao se referir ao objeto das referidas garantias, bens e direitos, respectivamente, utiliza a expressão “bem objeto da propriedade fiduciária”.

Ademais, o mesmo art. 66-B da Lei nº 4.728/1965, em seu § 4º, determina a aplicação à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis dos artigos 18 a 20 da Lei nº 9.514/1997, e o mencionado art. 18 refere-se à expressão “titularidade dos créditos cedidos” ao explicar o contrato de cessão fiduciária em garantia.

Por proporcionar ao credor o domínio sobre os direitos, objeto da garantia, com as limitações impostas pela lei, a titularidade fiduciária para a qual a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis serve de título não constitui um simples direito real de garantia, mas verdadeiro direito real em garantia.

Sobre a matéria, Fabio Ulhoa Coelho explica que os direitos reais de garantia consistem na atribuição ao credor de uma garantia real sobre bem que continua a ser de propriedade do devedor, mesmo após a constituição da obrigação garantida. São três as garantias reais desta espécie: hipoteca, penhor e anticrese. Já nos direitos reais em garantia, a garantia real recai sobre bem originariamente do devedor, mas que passa à propriedade do credor – propriedade resolúvel, desconstituída com o adimplemento da obrigação garantida. São

duas: alienação fiduciária em garantia e cessão fiduciária de direitos creditórios. É relevante a classificação da garantia real numa ou noutra categoria em vista da forma de sua efetivação. Quando se cuida de direito real de garantia, a efetivação alcança-se mediante expropriação judicial do bem (no bojo de execução individual ou concursal); enquanto a de direito real em garantia faz-se pela consolidação da propriedade do bem garantido no patrimônio do credor²⁶⁶.

A titularidade fiduciária sobre os direitos creditórios cedidos é uma titularidade restrita, tendo em vista que o devedor cessionário-fiduciário ao transmitir a titularidade de determinados direitos de crédito ao credor cessionário-fiduciário, o faz sob condição resolutiva, que corresponde ao cumprimento da obrigação garantida, e com a finalidade exclusiva de garantia.

Assim, é a titularidade fiduciária uma titularidade limitada e temporária. Limitada, por não ser plena, uma vez que constituída com o fim único de garantir o adimplemento de uma determinada obrigação. Por essa razão, não pode o credor cessionário-fiduciário dispor livremente dos direitos a ele fiduciariamente cedidos. E, temporária, porque existe apenas até o implemento da condição (pagamento da dívida). Dessa forma, uma vez cumprida a obrigação garantida resolve-se a titularidade do credor cessionário-fiduciário sobre os direitos creditórios cedidos, os quais retornam à plena titularidade do devedor cedente-fiduciante.

A titularidade fiduciária é também um direito acessório, pois constituída para assegurar o cumprimento de um direito de crédito, que é o direito principal. É o que explica José Carlos Moreira Alves ao tratar da propriedade fiduciária: assim como ocorre com os direitos de garantia, é a propriedade fiduciária direito acessório por natureza, porquanto se destina a assegurar a satisfação do direito de crédito, que é o principal²⁶⁷.

Diz-se, em suma, que a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis tem natureza jurídica de negócio jurídico bilateral – contrato, e a titularidade fiduciária, para a qual aquela serve de título, tem natureza jurídica de direito real em garantia, o qual gera em favor do credor cessionário fiduciário, um domínio restrito sobre os direitos creditórios cedidos, porque limitado quanto ao seu conteúdo (exclusivo fim de garantia) e temporário.

²⁶⁶ A trava bancária, p. 62.

²⁶⁷ *Da alienação fiduciária em garantia*, p. 168.

4.4. Função

Conforme abordado no Capítulo anterior o exame dos institutos jurídicos não pode prescindir da sua análise funcional, por essa razão, dedica-se, neste item do trabalho, ao estudo da função do instituto jurídico objeto desta Dissertação.

A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis foi introduzida na ordenação pátria pela Lei nº 10.931/2004, que introduziu o art. 66-B na Lei nº 4.728/1965 para garantir obrigações contraídas no âmbito do mercado financeiro e de capitais, bem como créditos fiscais ou previdenciários, objetivando, desta forma, atender uma exigência do mercado de criação de garantias mais eficazes, para promover o seu desenvolvimento.

Visava-se a expansão do mercado de crédito, mas não com juros extorsivos, e sim com juros que a atividade empresarial tivesse condições de pagar. Para isso, considerou-se a premissa de que um dos elementos que influem na formação dos juros é a avaliação do risco: quanto menor o risco, menores os juros.

Sobre a necessidade de garantias adequadas para a redução de risco nas operações de crédito, o Prof. Newton De Lucca explica que, nas concessões de crédito, como é sabido, os estabelecimentos bancários levam em consideração, sobretudo, ao lado da reciprocidade oferecida pelo cliente, o risco inerente à operação. Se a situação econômico-financeira do pretendente ao crédito não for satisfatória, ou o banco não aceitará fazer a operação de empréstimo, ou a fará se receber dele garantias adequadas que neutralizem os riscos da operação. Decorre daí que, em geral, os mais necessitados de crédito são aqueles que, do ponto de vista do mutuante, têm menores condições, quer de reciprocidade, quer de situação econômico-financeira, quer de garantias a serem prestadas²⁶⁸.

A disciplina jurídica da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis permite ao credor efetuar a cobrança dos direitos creditórios cedidos diretamente dos seus respectivos devedores, bem como se apropriar do produto dessa cobrança para satisfazer o seu crédito, conferindo à garantia a característica da autoliquidação.

Referida característica, bastante requisitada pelos credores financeiros na contratação de suas operações, conferiu maior utilidade ao instituto da cessão fiduciária, por conceder

²⁶⁸ A faturização no direito brasileiro, p. 17.

mais segurança ao credor na liquidação da garantia em caso de eventual inadimplemento da obrigação assegurada.

Dessa forma, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis por consistir em garantia mais eficaz à recuperação do crédito, devido à sua natureza de autoliquidação, proporciona um menor risco à operação de crédito por ela assegurada, conduzindo à melhores condições de financiamento, a juros menores.

Eis, então, a sua função: assegurar o adimplemento de obrigações, em regra, direitos de crédito, assumidas no campo do mercado financeiro e de capitais, com o objetivo de fomentar o mercado de crédito.

4.5. Disciplina jurídica

A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis encontra-se prevista, na legislação pátria, na Seção XIV da Lei nº 4.728/1965, cujo título é “Alienação Fiduciária em Garantia no Âmbito do Mercado Financeiro e de Capitais”, mais precisamente, nos §§ 3º a 6º do art. 66-B do referido diploma, com redação dada pelo artigo 55 da Lei nº 10.391/2004.

O § 3º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965, já transcrito, admite a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, atribuindo ao credor, salvo disposição em contrário, a posse direta e indireta do bem objeto da propriedade fiduciária ou do título representativo do direito ou do crédito cedido. Não se aplica à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, por ser incompatível com a natureza do instituto, a parte final do § 3º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965, a qual aplica-se apenas à alienação fiduciária de bens móveis celebrada no âmbito do mercado financeiro e de capitais ou para fins de garantia de débito fiscal ou previdenciário²⁶⁹.

Já o § 4º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965 determina a aplicação à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis do disposto nos artigos 18 a 20 da Lei nº 9.514/1997²⁷⁰. Como

²⁶⁹ A parte final do § 3º do citado dispositivo legal estabelece que, em caso de inadimplemento ou mora da obrigação garantida, poderá o credor vender a terceiros o bem objeto da propriedade fiduciária independente de leilão, hasta pública ou qualquer outra medida judicial ou extrajudicial, devendo aplicar o preço da venda no pagamento do seu crédito e das despesas decorrentes da realização da garantia, entregando ao devedor o saldo, se houver, acompanhado do demonstrativo da operação realizada.

²⁷⁰ Os mencionados dispositivos estabelecem o seguinte:

“Art. 18. O contrato de cessão fiduciária em garantia opera a transferência ao credor da titularidade dos créditos cedidos, até a liquidação da dívida garantida, e conterà, além de outros elementos, os seguintes:

I - o total da dívida ou sua estimativa;

já visto, esta lei, entre outras matérias, disciplina a cessão fiduciária de direitos sobre coisas imóveis, cujo regime se aplica ao instituto da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis.

O § 5º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965, por sua vez, ordena a aplicação à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis do disposto nos artigos 1.421, 1.425, 1.426, 1.435 e 1.436 do Código Civil²⁷¹, que trazem disposições gerais sobre o penhor, a hipoteca

II - o local, a data e a forma de pagamento;

III - a taxa de juros;

IV - a identificação dos direitos creditórios objeto da cessão fiduciária.

Art. 19. Ao credor fiduciário compete o direito de:

I - conservar e recuperar a posse dos títulos representativos dos créditos cedidos, contra qualquer detentor, inclusive o próprio cedente;

II - promover a intimação dos devedores que não paguem ao cedente, enquanto durar a cessão fiduciária;

III - usar das ações, recursos e execuções, judiciais e extrajudiciais, para receber os créditos cedidos e exercer os demais direitos conferidos ao cedente no contrato de alienação do imóvel;

IV - receber diretamente dos devedores os créditos cedidos fiduciariamente.

§ 1º As importâncias recebidas na forma do inciso IV deste artigo, depois de deduzidas as despesas de cobrança e de administração, serão creditadas ao devedor cedente, na operação objeto da cessão fiduciária, até final liquidação da dívida e encargos, responsabilizando-se o credor fiduciário perante o cedente, como depositário, pelo que receber além do que este lhe devia.

§ 2º Se as importâncias recebidas, a que se refere o parágrafo anterior, não bastarem para o pagamento integral da dívida e seus encargos, bem como das despesas de cobrança e de administração daqueles créditos, o devedor continuará obrigado a resgatar o saldo remanescente nas condições convencionadas no contrato.

Art. 20. Na hipótese de falência do devedor cedente e se não tiver havido a tradição dos títulos representativos dos créditos cedidos fiduciariamente, ficará assegurada ao cessionário fiduciário a restituição na forma da legislação pertinente.

Parágrafo único. Efetivada a restituição, prosseguirá o cessionário fiduciário no exercício de seus direitos na forma do disposto nesta seção.”

²⁷¹ Os mencionados artigos prescrevem o seguinte:

Art. 1.421. O pagamento de uma ou mais prestações da dívida não importa exoneração correspondente da garantia, ainda que esta compreenda vários bens, salvo disposição expressa no título ou na quitação.

Art. 1.425. A dívida considera-se vencida:

I - se, deteriorando-se, ou depreciando-se o bem dado em segurança, desfalcar a garantia, e o devedor, intimado, não a reforçar ou substituir;

II - se o devedor cair em insolvência ou falir;

III - se as prestações não forem pontualmente pagas, toda vez que deste modo se achar estipulado o pagamento. Neste caso, o recebimento posterior da prestação atrasada importa renúncia do credor ao seu direito de execução imediata;

IV - se perecer o bem dado em garantia, e não for substituído;

V - se desapropriar o bem dado em garantia, hipótese na qual se depositará a parte do preço que for necessária para o pagamento integral do credor.

§ 1º Nos casos de perecimento da coisa dada em garantia, esta se sub-rogará na indenização do seguro, ou no ressarcimento do dano, em benefício do credor, a quem assistirá sobre ela preferência até seu completo reembolso.

§ 2º Nos casos dos incisos IV e V, só se vencerá a hipoteca antes do prazo estipulado, se o perecimento, ou a desapropriação recair sobre o bem dado em garantia, e esta não abranger outras; subsistindo, no caso contrário, a dívida reduzida, com a respectiva garantia sobre os demais bens, não desapropriados ou destruídos.

Art. 1.426. Nas hipóteses do artigo anterior, de vencimento antecipado da dívida, não se compreendem os juros correspondentes ao tempo ainda não decorrido.

Art. 1.435. O credor pignoratício é obrigado:

I - à custódia da coisa, como depositário, e a ressarcir ao dono a perda ou deterioração de que for culpado, podendo ser compensada na dívida, até a concorrente quantia, a importância da responsabilidade;

e a anticrese (artigos 1.421, 1.425 e 1.426), estabelecem obrigações ao credor pignoratício (art. 1.435) e fixam normas sobre a extinção do penhor (art. 1.436).

Por fim, o § 6º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965 determina a não aplicação da norma contida no art. 644 do Código Civil à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis. Referido dispositivo legal diz respeito ao depósito voluntário, e estabelece que o depositário poderá reter o depósito até que se lhe pague a retribuição devida, o líquido valor das despesas, ou dos prejuízos a que se refere o artigo anterior, provando imediatamente esses prejuízos ou essas despesas²⁷².

O caput do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965, por sua vez, determina a observância aos requisitos definidos no Código Civil para o contrato que serve de título à propriedade fiduciária.

Embora não haja previsão legal expressa neste sentido, entende-se que devem ser aplicadas, ainda, à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, as disposições estabelecidas pelo Código Civil para a cessão de crédito, em especial o disposto no art. 290, o qual dispõe que a cessão do crédito não tem eficácia em relação ao devedor, senão quando a este notificada; mas por notificado se tem o devedor que, em escrito público ou particular, se declarou ciente da cessão feita.

Não se aplicam à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis as normas procedimentais do Decreto-Lei nº 911/1969, o qual estabelece normas de processo sobre

II - à defesa da posse da coisa empenhada e a dar ciência, ao dono dela, das circunstâncias que tornarem necessário o exercício de ação possessória;

III - a imputar o valor dos frutos, de que se apropriar (art. 1.433, inciso V) nas despesas de guarda e conservação, nos juros e no capital da obrigação garantida, sucessivamente;

IV - a restituí-la, com os respectivos frutos e acessões, uma vez paga a dívida;

V - a entregar o que sobeje do preço, quando a dívida for paga, no caso do inciso IV do art. 1.433.

Art. 1.436. Extingue-se o penhor:

I - extinguindo-se a obrigação;

II - perecendo a coisa;

III - renunciando o credor;

IV - confundindo-se na mesma pessoa as qualidades de credor e de dono da coisa;

V - dando-se a adjudicação judicial, a remissão ou a venda da coisa empenhada, feita pelo credor ou por ele autorizada.

§ 1º Presume-se a renúncia do credor quando consentir na venda particular do penhor sem reserva de preço, quando restituir a sua posse ao devedor, ou quando anuir à sua substituição por outra garantia.

§ 2º Operando-se a confusão tão-somente quanto a parte da dívida pignoratícia, subsistirá inteiro o penhor quanto ao resto.

²⁷² O art. 643 do Código Civil ao qual se refere o dispositivo transcrito estabelece que *o depositante é obrigado a pagar ao depositário as despesas feitas com a coisa, e os prejuízos que do depósito provierem.*

alienação fiduciária de bens móveis constituída no âmbito do mercado financeiro e de capitais ou para fins de garantia de débito fiscal ou previdenciário.

4.6. Requisitos

O contrato de cessão fiduciária de direitos, como qualquer negócio jurídico, deve atender determinados requisitos de ordem subjetiva, objetiva e formal, para que seja válido e produza seus regulares efeitos. Os requisitos subjetivos dizem respeito à capacidade e à legitimidade das partes contratantes, os objetivos aos direitos que podem ser objeto do contrato e os formais às formalidades necessárias à conferência de validade e eficácia ao contrato.

Quanto aos requisitos subjetivos, devem as partes ter capacidade para contratar. O devedor cedente-fiduciante pode ser qualquer pessoa física ou jurídica, titular de um direito, sobre o qual tenha poder de disposição. Já o credor cessionário-fiduciário deve ser, em regra, uma instituição autorizada a operar nos mercados financeiros e de capitais²⁷³.

Quanto aos requisitos objetivos, ou seja, os relativos aos direitos creditórios objeto da garantia do contrato de cessão fiduciária, devem ser eles lícitos, possíveis, determinados ou determináveis, nos termos do inciso II do art. 104 do Código Civil. Trata-se de direitos patrimoniais disponíveis, ou seja, direitos suscetíveis de avaliação pecuniária, cujo titular pode deles livremente dispor. Tais direitos de crédito devem, ainda, recair sobre coisas móveis, tendo em vista que a cessão fiduciária de direitos sobre coisas imóveis (direitos creditórios imobiliários), é objeto de outro diploma legal, a Lei nº 9.514/1997, cuja disciplina também se aplica à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis.

Conforme explica Ilene Patrícia de Noronha Najarian, alguns créditos não podem ser objeto do contrato de cessão: *a princípio qualquer crédito poderá ser cedido, conste ou não de um título, esteja vencido ou por vencer. Contudo, existem no nosso ordenamento jurídico regras que tornam alguns créditos incedíveis, tais como: os créditos oriundos de direitos personalíssimos; o direito de preferência - Código Civil, artigo 520; o crédito já*

²⁷³ Como já explanado, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis também pode ser constituída para garantia de créditos fiscais e previdenciários.

*penhorado - Código Civil, artigo 298; créditos protegidos pelo “pacto de non cedendo” - quando as partes ajustam a intransmissibilidade do crédito*²⁷⁴.

Entende-se que, por analogia, deve ser aplicada à cessão fiduciária de direitos creditórios a norma contida no § 3º do art. 1.361 do Código Civil, que admite a alienação fiduciária de coisa ainda não atribuída à propriedade do fiduciante, hipótese na qual a garantia fiduciária somente terá eficácia a partir da data em que a propriedade vier a ser registrada em nome do fiduciante. Sobre a possibilidade de a garantia fiduciária recair sobre a propriedade superveniente, esclarece José Carlos Moreira Alves que, *com a aquisição da propriedade por parte do devedor, surge, de imediato, a propriedade fiduciária para o credor, independentemente de qualquer formalidade complementar, como repetir a celebração do contrato e seu registro (Da alienação fiduciária em garantia, p. 77.)*.

Nesse sentido a jurisprudência do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo: “Recuperação Judicial. **Cessão fiduciária de recebíveis com existência futura. Admissibilidade.** Recuperação Judicial. Mútuo com garantia fiduciária de recebíveis. Contrato, entretanto, sem registro. Propriedade fiduciária não constituída. Crédito sujeito aos efeitos da recuperação. Recurso desprovido, revogado o efeito suspensivo” (grifou-se)²⁷⁵.

Ressalta-se que, na constituição da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, deve-se ter a precaução de não se comprometer a totalidade dos direitos de crédito titulados pelo devedor, sob pena de se comprometer a continuidade da sua atividade empresarial, frustrando-se tanto os interesses do devedor quanto os do próprio credor, e, ainda, tornando-se a garantia passível de desconstituição por ato judicial.

Quanto aos requisitos formais, a cessão fiduciária de direitos deve ser formalizada por contrato escrito, celebrado por instrumento público ou particular, devendo, neste caso, ser assinado, além das partes contratantes, também por duas testemunhas. A cessão fiduciária de direitos, por ser contrato acessório, pode ser celebrada no próprio contrato no qual são constituídas as obrigações garantidas, em regra um contrato de financiamento (contrato principal), ou até mesmo em instrumento apartado, em momento posterior à celebração do contrato garantido.

²⁷⁴ *Securitização de recebíveis mercantis*, p. 82.

²⁷⁵ Agravo de Instrumento 994090311833 (6300624600), Rel. Araldo Telles, j. 15/12/2009.

Como já mencionado, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis é o contrato que serve de título à constituição da titularidade fiduciária sobre os direitos creditórios objeto da garantia. Referida titularidade tem natureza de direito real, e é constituída mediante o registro do contrato de cessão fiduciária no Registro de Títulos e Documentos da comarca do domicílio do devedor²⁷⁶. Diz-se, então, que a titularidade fiduciária sobre os direitos de crédito cedidos tem como “forma de constituição” o contrato de cessão fiduciária de direitos e, como “modo de constituição” o seu registro.

O registro do contrato destitui o devedor cedente-fiduciante da titularidade e posse dos direitos creditórios cedidos fiduciariamente e investe o credor cessionário-fiduciário nessa titularidade e posse.

Sobre a necessidade de registro do contrato de cessão fiduciária de direitos para a constituição da titularidade fiduciária, o acórdão da Câmara Reservada à Falência e Recuperação do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo:

“Agrav. Recuperação judicial. Decisão que excluiu crédito decorrente de cédula de crédito bancária garantida por cessão fiduciária de títulos de crédito dos efeitos da recuperação. Inteligência do art. 49, § 3º, da Lei nº 11.101/2005. Cessão fiduciária de crédito tem a mesma natureza de alienação fiduciária de bens móveis e configura propriedade fiduciária. **Imprescindibilidade do registro do título no Registro de Títulos e Documentos. Interpretação do art. 1.361, § 1º, do Código Civil. Natureza constitutiva do registro. Ausência do registro implica inexistência da propriedade fiduciária. Crédito sujeito aos efeitos da recuperação judicial, como quirografário. Agravado provido**” (grifou-se)²⁷⁷.

Também, nesse sentido, a decisão do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro:

“EMBARGOS DE DECLARAÇÃO. (...) EQUIVOCADA AS CONCLUSÕES DO JULGADO, PORQUE O CONTRATO DE

²⁷⁶ O art. 66-B da Lei nº 4.728/1965 determina que o contrato de alienação fiduciária em garantia por ela regulado deve obedecer aos requisitos do Código Civil, o qual no § 1º do art. 1.361 dispõe que o registro é um requisito de constituição da garantia: *constitui-se a propriedade fiduciária com o registro do contrato, celebrado por instrumento público ou particular, que lhe serve de título, no Registro de Títulos e Documentos do domicílio do devedor, ou, em se tratando de veículos, na repartição competente para o licenciamento, fazendo-se a anotação no certificado de registro.*

²⁷⁷ Agravo de Instrumento 994092759458 (6917784000), Rel. Pereira Calças, 04/05/2010.

CESSÃO FIDUCIÁRIA NÃO FOI LEVADO AO REGISTRO NO CARTÓRIO DE TÍTULOS E DOCUMENTOS, NÃO SE PODENDO, PORTANTO, COGITAR DE PROPRIEDADE FIDUCIÁRIA, NOS TERMOS DO ART. 1361, PARÁGRAFO 1º, DO CC. CORREÇÃO DA TESE APRESENTADA PELO EMBARGANTE, NESTA SEDE, EIS QUE **SOMENTE ATRAVÉS DO REGISTRO NO CARTÓRIO COMPETENTE SE CONSTITUI A PROPRIEDADE FIDUCIÁRIA.** TENDO O JULGADO, ACOLHIDO A TESE DA EXISTÊNCIA DE PROPRIEDADE FIDUCIÁRIA, REGIDA POR LEI ESPECIAL, NÃO HAVENDO INCOMPATIBILIDADE, **APLICA-SE A REGRA DO CÓDIGO CIVIL, QUE NÃO VISA APENAS CONFERIR AO INSTITUTO PUBLICIDADE E EFEITOS ERGA OMNES, SENDO REQUISITO ESSENCIAL DE SUA CONSTITUIÇÃO.** RECURSO PROVIDO” (grifou-se)²⁷⁸.

O contrato de cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis deve conter informações sobre o total da dívida, ou sua estimativa; o local, a data e a forma de pagamento; a taxa de juros, e; a identificação dos direitos creditórios objeto da garantia, conforme determina o art. 18 da Lei nº 9.514/1997.

E, para que o contrato tenha eficácia perante o devedor do crédito cedido, é necessária a sua notificação, a qual pode ser feita por qualquer meio válido que possa ser comprovado, consoante o disposto no art. 290 do Código Civil.

4.7. Características

As disposições dos §§ 3º e 4º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965, em conjunto com os preceitos dos artigos 18 a 20 da Lei nº 9.514/1997, determinam as características da cessão fiduciária de direitos creditórios, como se expõe a seguir.

O art. 18 da Lei nº 9.514/1997 dispõe que *o contrato de cessão fiduciária em garantia opera a transferência ao credor da titularidade dos créditos cedidos, até a liquidação da dívida garantida*. Assim, pelo contrato de cessão fiduciária de direitos creditórios, o

²⁷⁸ Agravo de Instrumento nº 0038549-65.2009.8.19.0000 (2009.002.34272), Rel., Luísa Bottrel Souza, j. 24/03/2010. Ainda, nessa linha, a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça no Ag 1144912, Rel. Ministro MASSAMI UYEDA, j. 05/08/2009.

devedor cedente-fiduciante se obriga a transferir determinados créditos de que é titular para o credor cessionário-fiduciário.

Ao tratar da propriedade fiduciária, o Código Civil, no art. 1.361, qualifica-a como propriedade resolúvel, com escopo de garantia. Resolúvel porque a propriedade do credor fiduciário sobre os bens alienados fiduciariamente vigorará até a satisfação da obrigação garantida, ocasião em que retornará à plena propriedade do devedor fiduciante. O art. 18 da Lei nº 9.514/1997, ao tratar da cessão fiduciária de direitos, do mesmo modo, considera resolúvel a titularidade fiduciária, ao estabelecer que o contrato de cessão fiduciária em garantia opera a transferência ao credor da titularidade dos créditos cedidos, até a liquidação da dívida garantida. Esta titularidade transferida ao credor sob condição resolutiva, não é absoluta, mas sim limitada ao escopo de garantia, razão pela qual o credor não pode dela livremente dispor.

Diz-se, portanto, que o credor cessionário-fiduciário exerce uma “titularidade fiduciária” sobre os direitos creditórios cedidos, tendo em vista que esta titularidade não é plena, mas restrita, pois limitada ao fim da garantia e temporária, extinguindo-se com a satisfação da obrigação assegurada.

Ao tratar da propriedade fiduciária José Carlos Moreira Alves esclarece que *é ela uma propriedade – além de resolúvel – limitada pela lei para atender ao escopo de garantia para o qual foi criada. Enquanto esse escopo perdura, a lei atua como elemento de compressão sobre o conteúdo do domínio atribuído ao credor; deixando de ser necessária a garantia, cessa a pressão, e, automaticamente, a propriedade volta à sua plenitude anterior*²⁷⁹.

Também nessa linha de raciocínio, Melhim Namem Chalhub, ao se referir à titularidade fiduciária decorrente da cessão fiduciária em garantia, esclarece que *essa transferência de titularidade não se faz em termos plenos e definitivos, mas, tendo escopo de garantia, limitados, sendo temporária a transferência – serve a cessão somente para que o cessionário-fiduciário receba recursos para satisfazer seu crédito e perdura somente enquanto durar esse crédito*²⁸⁰.

²⁷⁹ Da alienação fiduciária em garantia, p. 166.

²⁸⁰ Negócio fiduciário, p. 356. Em outra passagem, o citado autor esclarece que, na regulamentação dos atos de transmissão da propriedade ou da titularidade de direitos para fins de garantia, o direito positivo brasileiro atribui à propriedade transmitida ao credor-fiduciário o caráter de propriedade resolúvel, com as

Existe, portanto, para o devedor cedente-fiduciante uma expectativa real de que lhe sejam restituídos os direitos creditórios cedidos com o implemento da condição, isto é, com o cumprimento da obrigação assegurada.

Verifica-se, então, que, na cessão fiduciária de direitos, por força da transmissão da titularidade dos direitos cedidos, em caráter resolúvel, o devedor cedente-fiduciante e o credor cessionário-fiduciário são acometidos de direitos antagônicos e complementares, razão pela qual a condição que esmaece o direito de um fortalece o direito do outro.

Assim, pode-se dizer que, em virtude da celebração do contrato de cessão fiduciária de direitos, o devedor cedente-fiduciante, ao se privar da qualidade de titular do direito creditório cedido, na medida em que o transmite ao credor cessionário-fiduciário, constitui, em favor deste, uma titularidade sob condição resolutiva, ao mesmo tempo em que, é constituída, em seu favor, uma titularidade sob condição suspensiva, tendo em vista que pode se tornar novamente titular da propriedade plena dos direitos objeto da garantia ao pôr em prática a condição de pagamento da dívida objeto do contrato principal.

É o que ensina Orlando Gomes ao esclarecer que o fiduciário adquire uma propriedade limitada, *sub conditionis*, a denominada propriedade resolúvel, passando ele a ser proprietário sob condição resolutiva, e o fiduciante, que a transmitiu, proprietário sob condição suspensiva²⁸¹.

Ressalta-se que a reversão dos direitos cedidos ao devedor cedente-fiduciante se opera automaticamente, como consequência do cumprimento da obrigação garantida, não dependendo de qualquer ato de disposição do credor cessionário-fiduciário. No entanto, se não for implementada a condição, ou seja, se não for efetuado o pagamento da dívida assegurada, a titularidade dos direitos creditórios cedidos é definitivamente incorporada ao patrimônio do credor, mas, mesmo após a consolidação da propriedade em seu nome, o cessionário fiduciário não pode dela dispor livremente, devendo observar as condições e limites impostos pela lei e pelo contrato, como o dever de restituir ao devedor o eventual saldo remanescente.

adaptações necessárias a que possa cumprir função de garantia do crédito cedido em conformidade com a dinâmica da economia moderna, com celeridade e eficácia. Negócio fiduciário, p. 139.

²⁸¹ *Alienação fiduciária em garantia*, p. 38.

Outro aspecto relevante do instituto em análise é a segregação patrimonial, em relação ao patrimônio do credor cessionário-fiduciário, dos direitos creditórios a ele cedidos fiduciariamente. Com o registro do contrato de cessão fiduciária de direitos, os direitos creditórios ingressam no patrimônio do credor, mas em regime de afetação, isto é, os direitos creditórios fiduciariamente cedidos ficam vinculados a uma destinação específica, que é a de responder pela obrigação garantida. Em outras palavras, a cessão fiduciária, assim como as demais garantias de natureza fiduciária, acarreta a formação de um patrimônio autônomo, separado do patrimônio das partes envolvidas no contrato, e afetado a determinado fim.

É o que defende Melhim Namem Chalhub ao afirmar que *o bem transmitido fiduciariamente constitui um patrimônio de afetação, na medida em que sujeito a destinação específica, e, para que fique assegurada a consecução dessa destinação, o bem, embora ingresse no patrimônio do fiduciário, nele permanece segregado, não se comunicando nem se confundindo com os demais bens e direitos dele integrantes*²⁸².

Por essa razão, os direitos creditórios objeto da garantia não respondem por dívidas do credor cessionário-fiduciário e nem por outras dívidas do devedor cedente-fiduciante, mas apenas pela obrigação garantida pelo instituto da cessão fiduciária de direitos.

Ressalta-se que, diferentemente do que ocorre na alienação fiduciária de bens móveis infungíveis e de bens imóveis, na cessão fiduciária de direitos não há o desdobramento da posse sobre os bens objeto da garantia²⁸³, mas sim a atribuição da posse direta e indireta ao credor cessionário-fiduciário, salvo disposição contratual em contrário, nos termos do § 3º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965.

O credor cessionário-fiduciário está legalmente autorizado a promover a cobrança dos créditos cedidos fiduciariamente e a recebê-los diretamente dos devedores do devedor cedente-fiduciante, podendo se apropriar do produto dessa cobrança, mas apenas até o limite do seu crédito e encargos. Após ter seu crédito satisfeito pela apropriação do produto da cobrança dos créditos cedidos fiduciariamente, o credor cessionário-fiduciário deverá restituir ao devedor cedente-fiduciante o saldo remanescente, se houver, seja em dinheiro ou em crédito. É o que dispõe o § 1º do art. 19 da Lei nº 9.514/1997, ao estabelecer que as

²⁸² *Negócio fiduciário*, p. 135.

²⁸³ Dispõe o § 2º do art. 1.361 do Código Civil que, com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o devedor possuidor direto da coisa.

importâncias relativas aos créditos fiduciariamente cedidos recebidas diretamente pelo credor fiduciário, *depois de deduzidas as despesas de cobrança e de administração, serão creditadas ao devedor cedente, na operação objeto da cessão fiduciária, até final liquidação da dívida e encargos, responsabilizando-se o credor fiduciário perante o cedente, como depositário, pelo que receber além do que este lhe devia.*

Se os valores recebidos pelo credor cessionário-fiduciário diretamente dos devedores dos créditos cedidos não forem suficientes para satisfazer o seu crédito perante o devedor cedente-fiduciante, este permanecerá obrigado pelo saldo residual, consoante determina o § 2º do art. 19 da Lei nº 9.514/1997²⁸⁴.

Nesse sentido, Melhim Namem Chalhub e Márcio Calil de Assumpção esclarecem que, *no curso da relação obrigacional entre cedente fiduciante e cessionário fiduciário, caso as importâncias recebidas dos devedores/sacados originários não bastem para pagamento integral da dívida e seus encargos, bem como para ressarcimento das despesas com cobrança e administração dos créditos, o cedente fiduciante (devedor do fiduciário) continuará obrigado a resgatar o saldo remanescente nas condições convencionadas no contrato (obrigação garantida)*²⁸⁵.

Em consonância com as referidas normas, a decisão da Décima Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro:

“Agravado de Instrumento. Cautelar. Contrato de financiamento de R\$ 2.023.902,82 (dois milhões, vinte e três mil, novecentos e dois reais e oitenta e dois centavos) garantidos pela cessão fiduciária de direitos creditórios em face da PETROBRAS decorrentes de contrato de prestação de serviços. Indeferimento de pedido liminar para que a agravada se absteresse de transferir saldo ou crédito para outro domicílio bancário, devendo os valores serem depositados em conta aberta junto ao agravante. Redução dos lançamentos a crédito que suscita temores ao agravante de que os valores estejam sendo desviados para outro domicílio bancário. Verossimilhança das alegações manifesta pelo contrato válido, a

²⁸⁴ O § 2º do art. 19 da Lei nº 9.514/1997 estabelece que, *se as importâncias recebidas, a que se refere o parágrafo anterior, não bastarem para o pagamento integral da dívida e seus encargos, bem como das despesas de cobrança e de administração daqueles créditos, o devedor continuará obrigado a resgatar o saldo remanescente nas condições convencionadas no contrato.*

²⁸⁵ Cessão fiduciária de direitos creditórios: aspectos de sua natureza jurídica e seu tratamento no concurso de credores. *Revista trimestral de direito civil*. Rio de Janeiro: Padma, v. 38, abril/junho 2009, p. 96.

inexistência de saldo e de novos depósitos. Ao contrário do que entendeu a douta Juíza a quo, embora os poucos créditos transferidos para a conta no mês de março superem o valor da parcela mensal do contrato CCB 4011, a agravada já se encontra em mora de valores anteriores, que foram refinanciados, (nº 4586, 4763, 4743 e 4797), devendo os créditos cobrir o pagamento da parcela mensal do primeiro financiamento e, ainda, os correspondentes aos refinanciamentos das parcelas anteriores em mora. *Periculum in mora* evidente pelo alto valor da transação, capaz de provocar abalos em qualquer instituição financeira em caso de inadimplência. Ausência absoluta de dano reverso da medida, pela concordância da agravada com a cessão de créditos e pela possibilidade da utilização de eventual excedente após o depósito de valores em conta de sua titularidade. Concessão, *ad cautelam*, da liminar que se impõe, com base na evidente prova dos autos. Súmula nº 58 deste Egrégio Tribunal de Justiça. Provimento do agravo”²⁸⁶.

Há quem entenda que a norma contida no § 1º do art. 19 da Lei nº 9.514/1997, que a atribui ao credor cessionário-fiduciário o direito de receber diretamente dos devedores do devedor cedente-fiduciante os créditos cedidos fiduciariamente, apenas autoriza o credor a administrar a cobrança destes créditos. Por esse entendimento, não pode o credor dar aos créditos recebidos a destinação definitiva para pagamento da obrigação garantida, se o devedor estiver adimplente com esta obrigação.

É o que sustenta Nelson Luiz Machado Lamago: *nos parece que o legislador, pelo § 1º do art. 19 da Lei nº 9.514/1997, apenas autoriza o credor a administrar a cobrança do crédito cedido, recebendo diretamente do devedor e mantendo-o até a liquidação da dívida pelo pagamento, quando a titularidade resolve-se em favor do cedente ou, em caso de inadimplência do cedente, hipótese em que a titularidade plena consolida-se em favor do cessionário*²⁸⁷.

Esta, contudo, não é a melhor interpretação da norma em questão, a qual, para fins didáticos, ora se transcreve:

²⁸⁶ AI 2008.002.11780/2008, Rel. Des. Gilberto Dutra Moreira, j. 18/06/2008.

²⁸⁷ O autor fundamenta sua opinião, argumentando que a cessão fiduciária de direitos é um contrato acessório, que gera uma titularidade fiduciária de natureza resolúvel sobre os direitos objeto da garantia, cujo escopo é assegurar a satisfação da obrigação principal, o pagamento da dívida garantida. E que, para a exigibilidade da obrigação acessória é necessário o inadimplemento da obrigação principal, o que não se verifica no caso em que o credor, ao cobrar diretamente o crédito cedido, utiliza a quantia recebida como pagamento da dívida na data de vencimento do seu crédito. Obra cit., p. 17.

“Art. 19. Ao credor fiduciário compete o direito de:

(...)

IV - receber diretamente dos devedores os créditos cedidos fiduciariamente.

§ 1º As importâncias recebidas na forma do inciso IV deste artigo, depois de deduzidas as despesas de cobrança e de administração, serão creditadas ao devedor cedente, na operação objeto da cessão fiduciária, até final liquidação da dívida e encargos, responsabilizando-se o credor fiduciário perante o cedente, como depositário, pelo que receber além do que este lhe devia.

§ 2º Se as importâncias recebidas, a que se refere o parágrafo anterior, não bastarem para o pagamento integral da dívida e seus encargos, bem como das despesas de cobrança e de administração daqueles créditos, o devedor continuará obrigado a resgatar o saldo remanescente nas condições convencionadas no contrato.” (grifou-se)

O art. 19, *caput* e seus parágrafos, da Lei nº 9.514/1997, ao conferir ao credor cessionário-fiduciário a competência de receber os créditos cedidos fiduciariamente diretamente dos respectivos devedores, não condiciona esse direito à mora do devedor cedente-fiduciante, diferentemente do que estabelece para a alienação fiduciária de bem imóvel, quando prevê expressamente a necessidade de inadimplemento e constituição em mora do devedor fiduciante para a consolidação da propriedade do imóvel em nome do credor fiduciário.

Verifica-se, dessa forma, que a Lei nº 9.514/1997 confere tratamento distinto aos institutos da alienação fiduciária de bem imóvel e à cessão fiduciária de direitos sobre coisas imóveis, cuja disciplina se aplica à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, ora em estudo.

Se o legislador quisesse condicionar a apropriação dos valores recebidos pelo credor em decorrência da cobrança dos créditos cedidos fiduciariamente à mora ou inadimplemento do devedor cedente-fiduciante, teria estabelecido o mesmo tratamento dado pelo Código Civil ao penhor de direitos regulado, em seu art. 1.455, *caput* e parágrafo único, o qual determina que o credor deve depositar a importância recebida em virtude dos direitos

creditórios empenhados, somente podendo levantá-la se vencido o crédito pignoratício²⁸⁸; ou, então, teria reproduzido a norma contida no § 1º do art. 23 da Lei nº 4.864/1965 – Lei de Estímulo à Indústria de Construção Civil – que condiciona o exercício pelo credor de todos os direitos decorrentes dos créditos cedidos ao inadimplemento da obrigação garantida²⁸⁹.

Assim, tratando-se de cessão fiduciária de direitos, a lei confere ao credor o direito de usar e fruir dos direitos recebidos para satisfação do crédito garantido, assegurando-lhe a apropriação do produto da cobrança até o limite de seu crédito²⁹⁰.

Nesse sentido, Melhim Namem Chalhub e Márcio Calil de Assumpção sustentam que, *na hipótese de propriedade fiduciária de direitos creditórios, na qual a lei atribui ao credor a posse e a fruição do produto da cobrança dos créditos, até o limite da satisfação do seu crédito; neste caso, é assegurado ao credor titular da propriedade fiduciária o direito de apropriar-se do produto da cobrança dos créditos cedidos fiduciariamente mesmo em caso de insolvência do fiduciante, mas até o limite do crédito garantido, devendo restituir o saldo ao administrador da massa*²⁹¹.

Nada impede, porém, que o credor deposite em conta vinculada ao contrato de cessão fiduciária, as quantias recebidas diretamente dos devedores dos direitos creditórios cedidos, e apenas as utilize para promover a satisfação de seu crédito, na hipótese de descumprimento pelo devedor cedente-fiduciante da obrigação garantida. Contudo, a lei lhe assegura a faculdade de se apropriar das quantias recebidas para pagar o seu crédito,

²⁸⁸ Art. 1.455. Deverá o credor pignoratício cobrar o crédito empenhado, assim que se torne exigível. Se este consistir numa prestação pecuniária, depositará a importância recebida, de acordo com o devedor pignoratício, ou onde o juiz determinar; se consistir na entrega da coisa, nesta se sub-rogará o penhor. Parágrafo único. Estando vencido o crédito pignoratício, tem o credor direito a reter, da quantia recebida, o que lhe é devido, restituindo o restante ao devedor; ou a excutir a coisa a ele entregue.

²⁸⁹ Art. 23, § 1º, da Lei nº 4.864/1965: **No caso de inadimplemento da obrigação garantida, o credor fiduciário poderá, mediante comunicação aos adquirentes das unidades habitacionais, passar a exercer diretamente todos os direitos decorrentes dos créditos cedidos, aplicando as importâncias recebidas no pagamento do seu crédito e nas despesas decorrentes da cobrança, e entregando ao devedor o saldo porventura apurado** (grifou-se).

²⁹⁰ É o que se depreende do seguinte julgado do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro: *Agravo Instrumental em ataque a decisão proferida em pleito cautelar rotulado de arresto. Decisão que torna ineficaz a decisão liminar anteriormente deferida por não ter sido proposta a execução então prometida. Pretensão autoral que encerra, na verdade, um provimento satisfativo. Créditos legitimamente constituídos e devidos que deveriam ser levados à conta-corrente da agravada, de modo a permitir que o banco agravante se pagasse dos valores que emprestou à agravada, cumprindo-se assim o que fora legitimamente convencionado. Negócios jurídicos que envolvem a cessão fiduciária de créditos que a agravada detinha em relação à terceiros. Necessidade de ser apreciado o mérito da pretensão deduzida. Decisão reformada. Recurso provido* (Grifou-se) (AI 2005.002.06804, Rel. Des. José Carlos Varanda, j. 13/09/2005).

²⁹¹ Cessão fiduciária de direitos creditórios: aspectos de sua natureza jurídica e seu tratamento no concurso de credores, p. 86.

independentemente da quitação ou não da dívida assegurada, devendo, todavia, restituir ao devedor cedente-fiduciante eventual saldo restante dos valores recebidos após a satisfação do seu crédito.

Nessa linha de entendimento, Melhim Namem Chalhub e Márcio Calil de Assumpção afirmam que a lei assegura *ao credor fiduciário a apropriação da totalidade do produto da realização dos créditos cedidos até o limite do seu crédito garantido, ou sua retenção até que o devedor cedente pague a sua dívida*²⁹².

A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis permite, assim, a autoliquidação ou a liquidação extrajudicial da dívida. Isto é, trata-se de modalidade de garantia que pode ser executada independentemente de qualquer provimento jurisdicional, o que reduz a excessiva intervenção do Poder Judiciário nas relações privadas. Ademais, por ser constituída sobre direitos creditórios, a sua execução dispensa a necessidade de realização do objeto da garantia, contribuindo, dessa forma, para a maior celeridade e efetividade da recuperação do crédito, e, conseqüentemente, para a redução do seu custo.

Assim, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis constitui garantia que atende a premissa segundo a qual a efetividade da recuperação de crédito exige celeridade, a qual, por sua vez, depende da maior liquidez dos ativos e da possibilidade da sua excussão por via extrajudicial.

No que tange à eficácia da cessão fiduciária de direitos, para que produza efeitos em relação ao devedor do crédito cedido é necessária a notificação deste, para que efetue o pagamento diretamente ao credor cessionário-fiduciário. Se mesmo depois de ser notificado, o devedor do crédito cedido pagar ao devedor cedente-fiduciante, continuará obrigado perante o credor cessionário-fiduciário. Nesta hipótese, o devedor do crédito cedido incorrerá em mora, sujeitar-se-á às consequências legais e poderá vir a ser acionado pelo credor fiduciário, por direito próprio de cessionário exequente, uma vez que pela cessão fiduciária foram-lhe transferidos todos os direitos decorrentes do crédito cedido até a liquidação da dívida garantida²⁹³.

Diferentemente do que previa a Lei nº 4.864/1965, que em seu art. 23, § 3º, vedava o pacto comissório no tocante à cessão fiduciária de direitos decorrentes de contratos de alienação

²⁹² *Idem*, p. 94.

²⁹³ *Garantia fiduciária*, p. 50.

de unidades habitacionais²⁹⁴, a Lei nº 10.931/2004, que introduziu a cessão fiduciária de direitos na ordenação pátria por meio da inserção do art. 66-B, § 3º, da Lei nº 4.728/1965, suprimiu o preceito proibitivo do pacto comissório previsto no revogado § 6º do art. 66 deste diploma. Embora a vedação do pacto comissório continue prevista no art. 1.365 do Código Civil, referido dispositivo não se aplica à garantia fiduciária praticada no âmbito do mercado financeiro e de capitais, como se depreende da leitura do § 5º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965, já transcrito.

Assim, conforme explica Jean Carlos Fernandes, *não há mais que se falar em proibição da existência de cláusula comissória nos contratos de alienação fiduciária de coisa fungível e cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, regulados pela Lei nº 4.728, de 1965, mantendo-se a proibição apenas para a propriedade fiduciária de bens móveis infungíveis regulada pelo Código Civil*²⁹⁵.

Todavia, para não haver um enriquecimento sem causa por parte do credor cessionário-fiduciário, este, após satisfeito o seu crédito com o produto da cobrança dos créditos cedidos fiduciariamente, deverá restituir ao devedor cedente-fiduciante eventual saldo remanescente.

Quanto à titularidade dos juros, multas e encargos decorrentes dos créditos cedidos fiduciariamente, partindo-se da premissa de que constituem acessórios dos direitos creditórios objeto da garantia, entende-se que estão abrangidos na titularidade fiduciária do credor cessionário-fiduciário, em virtude da aplicação subsidiária à cessão fiduciária de direitos das regras do instituto da cessão ordinária de crédito regulado pelo Código Civil, em especial, a norma prevista no art. 287 do citado diploma, pela qual, *salvo disposição em contrário, na cessão de um crédito abrangem-se todos os seus acessórios*²⁹⁶.

Dessa forma, caso o devedor do crédito cedido fiduciariamente atrase o pagamento devido, e, tendo sido pactuada a cobrança de juros de mora e multa contratual pelo atraso no cumprimento da sua obrigação, tais encargos deverão ser pagos em favor do credor cessionário-fiduciário, e não do devedor cedente-fiduciante, repisando-se que, após a

²⁹⁴ O art. 23, § 3º, da Lei nº 4.864/1965 estabelecia o seguinte: *É nula a cláusula que autoriza o cessionário fiduciário a ficar com os direitos cedidos em garantia, se a dívida não for paga no seu vencimento.*

²⁹⁵ Obra cit., p. 166.

²⁹⁶ AMENDOLARA, Cesar. Obra cit., p. 190.

satisfação do seu crédito, o credor cessionário-fiduciário deverá restituir ao devedor cedente-fiduciante o saldo que eventualmente sobejar.

A cessão fiduciária de direitos sobre bens móveis, como analisado mais detalhadamente no Capítulo 5 deste trabalho, está excluída dos efeitos de eventual recuperação judicial ou falência do devedor cedente-fiduciante. Referida exclusão decorre da segregação patrimonial própria da garantia fiduciária e, ainda, de previsão específica sobre a matéria constante da legislação especial que regula o instituto, a qual assegura ao credor cessionário-fiduciário, na hipótese de falência do devedor cedente-fiduciante, a restituição dos títulos representativos dos direitos fiduciariamente cedidos, caso não esteja na posse dos mesmos, para que continue a receber o produto dos créditos cedidos diretamente dos respectivos devedores, consoante o disposto no art. 20, *caput* e parágrafo único, da Lei nº 9.514/1997²⁹⁷.

Sobre os efeitos quanto à falência e à recuperação judicial do devedor cedente-fiduciante, Melhim Namem Chalhub afirma que se trata *de característica típica da garantia fiduciária, qual seja, a de salvaguardar o objeto da garantia dos efeitos da insolvência do devedor, mediante formação de um patrimônio autônomo, que responde exclusivamente pelas obrigações específicas para as quais foi constituído*²⁹⁸.

Por estar excluída dos efeitos da recuperação judicial e da falência do devedor cedente-fiduciante, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis tornou-se um instrumento de plena utilização no mercado financeiro, sendo considerada a mais nobre garantia, em detrimento das garantias reais tradicionais do penhor e da hipoteca, uma vez que estas não afastam a sujeição dos créditos ao instituto da recuperação judicial.

Em virtude da possibilidade de recebimento direto pelo credor cessionário-fiduciário dos créditos cedidos fiduciariamente, por meio da condução, para conta bancária de sua titularidade, das quantias pagas pelos devedores dos créditos cedidos, bem como da exclusão destes créditos dos efeitos de eventual recuperação judicial do devedor cedente-

²⁹⁷ O citado dispositivo legal estabelece o seguinte: Art. 20. *Na hipótese de falência do devedor cedente e se não tiver havido a tradição dos títulos representativos dos créditos cedidos fiduciariamente, ficará assegurada ao cessionário fiduciário a restituição na forma da legislação pertinente. Parágrafo Único. Efetivada a restituição, prosseguirá o cessionário fiduciário no exercício de seus direitos na forma do disposto nesta seção.*

²⁹⁸ *Negócio fiduciário*, p. 399.

fiduciante, a cessão fiduciária de direitos é titulada no mercado de “trava de domicílio bancário”.

Em síntese, podem ser apontadas as seguintes características à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis: transferência de titularidade em caráter resolúvel e limitado ao fim de segurança dos direitos creditórios objeto da garantia, ausência de desdobramento da sua posse, segregação patrimonial e destinação específica dos créditos cedidos, autoliquidação e não submissão da garantia aos efeitos da insolvência do devedor. Tais características representam os atrativos do contrato de cessão fiduciária e revelam a praticidade e utilidade do instituto.

Em razão destas qualidades, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis representa garantia mais barata ao devedor, e mais célere e eficaz ao credor na recuperação do seu crédito, reduzindo-lhe o risco de eventual inadimplemento do devedor. Consequentemente, o instituto torna-se, cada vez mais comum no mercado financeiro.

4.8. Direitos e Obrigação das partes

Por ser a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis um contrato típico, os direitos e as obrigações das partes contratantes estão previstas em lei, consoante o disposto no artigo 66-B, *caput* e parágrafos, da Lei nº 4.728/1965 e nos artigos 18 a 20 da Lei nº 9.517/1997.

Assim, em conformidade com o disposto no art. 19 da Lei nº 9.517/1997, são direitos do credor cessionário-fiduciário os seguintes: conservar e recuperar a posse dos títulos representativos dos créditos cedidos, contra qualquer detentor, inclusive o próprio cedente; promover a intimação dos devedores que não paguem ao cedente, enquanto durar a cessão fiduciária; usar das ações, recursos e execuções, judiciais e extrajudiciais, para receber os créditos cedidos; e receber diretamente dos devedores os créditos cedidos fiduciariamente.

A leitura do citado dispositivo legal, especialmente do seu inciso IV, demonstra que a Lei nº 9.514/1997 aperfeiçoa as antigas regras da Lei nº 4.864/1965²⁹⁹, tornando a cessão fiduciária de direitos uma garantia mais eficaz, na medida em que o devedor deixa de exercer, na qualidade de depositário, os direitos cedidos em nome do credor. Este, que só podia exercer a cobrança direta dos créditos cedidos perante os seus respectivos devedores,

²⁹⁹ A Lei nº 4.864/1965, como já citado anteriormente, criou medidas de estímulo à indústria de construção civil, visando estimular a expansão do crédito no setor habitacional e garantir o financiamento da produção de imóveis.

os adquirentes das unidades habitacionais, na hipótese de inadimplemento da obrigação garantida, passa, pela regra da Lei nº 9.514/1997, a exercer diretamente a cobrança perante os devedores dos créditos cedidos, independentemente de haver ou não o inadimplemento da obrigação garantida.

Quanto ao direito do credor cessionário-fiduciário de usar as ações, execuções e recursos que são deferidos por lei ao devedor cedente-fiduciante, pode este ser gozado pelo credor, mesmo em caso de eventual procedimento de recuperação judicial do devedor, tendo em vista que os créditos garantidos por cessão fiduciária de direitos estão excluídos dos efeitos de eventual insolvência do cedente, conforme detalhado no Capítulo 5 adiante.

O credor cessionário-fiduciário também tem o direito de ser ressarcido pelas despesas de cobrança e de administração dos créditos cedidos que lhe foram fiduciariamente cedidos.

São obrigações do credor cessionário-fiduciário restituir ao devedor cedente-fiduciante, na hipótese de adimplemento da obrigação garantida, os direitos creditórios fiduciariamente cedidos; e, na hipótese de apropriação dos valores recebidos diretamente pelo credor em decorrência da cobrança dos direitos creditórios cedidos, restituir eventual saldo remanescente desses valores ao devedor cedente-fiduciante, após a satisfação do crédito assegurado.

São também deveres do credor cessionário-fiduciário os estabelecidos no art. 1.435 do Código Civil³⁰⁰ – referente às obrigações do credor pignoratício, aplicável à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis por força da norma contida no § 5º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965.

Em contrapartida, são direitos do devedor cedente-fiduciante: o direito à restituição dos direitos creditórios cedidos fiduciariamente, com o implemento da condição suspensiva desse direito, ou seja, com a realização do pagamento da dívida assegurada pela cessão fiduciária de direitos; e, em caso de apropriação do produto da cobrança dos direitos

³⁰⁰ Art. 1.435. O credor pignoratício é obrigado:

I - à custódia da coisa, como depositário, e a ressarcir ao dono a perda ou deterioração de que for culpado, podendo ser compensada na dívida, até a concorrente quantia, a importância da responsabilidade;

II - à defesa da posse da coisa empenhada e a dar ciência, ao dono dela, das circunstâncias que tornarem necessário o exercício de ação possessória;

III - a imputar o valor dos frutos, de que se apropriar (art. 1.433, inciso V) nas despesas de guarda e conservação, nos juros e no capital da obrigação garantida, sucessivamente;

IV - a restituí-la, com os respectivos frutos e acessões, uma vez paga a dívida;

V - a entregar o que sobejar do preço, quando a dívida for paga, no caso do inciso IV do art. 1.433.

creditórios cedidos pelo credor cessionário-fiduciário, o direito à restituição de eventual saldo remanescente desse produto, após a satisfação da obrigação garantida.

Como titular do direito à retransmissão dos direitos fiduciariamente cedidos, o devedor cedente-fiduciante tem, ainda, a faculdade de exercer todos os atos destinados a conservação desse direito, consoante o disposto no art. 130 do Código Civil³⁰¹, inclusive o direito de promover as ações reais contra quem quer que o viole.

São obrigações do devedor cedente-fiduciante transferir ao credor cessionário-fiduciário a titularidade dos direitos creditórios objeto da garantia; adimplir a obrigação assegurada, sob pena da titularidade sobre os direitos creditórios cedidos se consolidar no patrimônio do credor cessionário-fiduciário; praticar os atos necessários à preservação dos direitos fiduciariamente cedidos; e não dispor destes direitos, tendo em vista que saíram da sua esfera de domínio, e ingressaram, ainda que sob o regime de afetação, no patrimônio do credor cessionário-fiduciário.

4.9. Execução, cessão e extinção

A cessão fiduciária de direitos sobre bens móveis se caracteriza pela transmissão pelo devedor cedente-fiduciante dos direitos creditórios objeto da garantia ao credor cessionário-fiduciário, sob condição resolutiva, para garantia do cumprimento de determinada obrigação, em regra, o pagamento de uma dívida decorrente de contrato de empréstimo.

A execução da garantia constituída pela cessão fiduciária compreende o recebimento direto, pelo credor cessionário-fiduciário, do crédito cedido fiduciariamente, bem como a amortização da dívida do devedor cedente-fiduciante com o produto resultante dessa cobrança. Trata-se, portanto, de uma hipótese de autoliquidação ou de liquidação extrajudicial da dívida garantida.

A execução da garantia se realiza sem a intervenção do devedor cedente-fiduciante, tendo em vista que é dirigida ao devedor do crédito cedido, o qual passa a pagar diretamente ao credor cessionário-fiduciário. Nesse sentido, Paulo Restiffe Neto explica que a garantia constituída pela cessão fiduciária de crédito tem o seu modo peculiar e extrajudicial de

³⁰¹ Art. 130 do Código Civil: *ao titular do direito eventual, nos casos de condição suspensiva ou resolutiva, é permitido praticar os atos destinados a conservá-lo.*

realizar-se: mediante cobrança direta do fiduciário junto aos devedores dos créditos cedidos³⁰².

A excussão promovida pelo fiduciário se faz no crédito cedido, segundo as condições estabelecidas no contrato que o originou. Assim, se o contrato que deu origem ao direito creditório objeto da garantia estabeleceu o pagamento parcelado desse crédito, a excussão se fará em cada prestação, em conformidade com os respectivos vencimentos, pelo recebimento direto pelo credor cessionário-fiduciário das prestações devidas pelo devedor do crédito cedido, até a integral quitação da dívida garantida, devendo o credor cessionário-fiduciário restituir ao devedor cedente-fiduciante eventual saldo remanescente.

O contrato de cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, por constituir um direito real em garantia – a titularidade fiduciária dos direitos de crédito fiduciariamente cedidos – caracteriza-se como um contrato acessório ao contrato pelo qual se constitui a obrigação garantida. Assim, só pode ser objeto de cessão em conjunto com o contrato por ele garantido. Consequentemente, a titularidade fiduciária dos direitos creditórios objeto da garantia só é transmissível por efeito da transmissão do crédito assegurado, consoante o princípio pelo qual o acessório segue o principal³⁰³.

A cessão fiduciária se extingue de forma automática com o cumprimento da obrigação garantida, voltando, neste caso, o devedor cedente-fiduciante a ser o titular pleno do direito de crédito cedido, bastando para tanto a prova da quitação liberatória pela instituição financeira credora em favor daquele.

Sobre o assunto, Paulo Restiffe Neto ensina que, *no momento em que se completar a satisfação do crédito fiduciário, ocorrerá automaticamente, a extinção, de pleno direito, do ônus da cessão fiduciária em garantia. Extinta a obrigação que a cessão teve em vista garantir, não haveria porque subsistir o ônus*³⁰⁴.

Também nesse sentido, Melhim Namem Chalhub e Márcio Calil de Assumpção afirmam que *verificada a condição resolutiva, isto é, o pagamento da dívida do devedor-cedente-fiduciante, extingue-se automaticamente a garantia fiduciária, pois, tratando-se de garantia, a propriedade fiduciária é direito acessório e, portanto, extinta a dívida, não há*

³⁰² Garantia fiduciária, p. 47.

³⁰³ CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*, p. 141.

³⁰⁴ Garantia fiduciária, p. 49.

*porque subsistir o gravame fiduciário. Em consequência, os direitos creditórios porventura remanescentes serão revertidos ao cedente fiduciante, devendo os devedores/sacados ser novamente notificados para que, daí em diante, voltem a pagar o credor originário*³⁰⁵.

Consoante o § 5º do art. 66-B, da Lei nº 4.728/1965, aplica-se à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis a norma contida no art. 1.436 do Código Civil, que estabelece as causas de extinção do penhor. Dessa forma, a cessão fiduciária de direitos de crédito também se extingue pela renúncia do credor e pela compensação³⁰⁶.

4.10. Diferenças em relação a outros institutos jurídicos

4.10.1. Penhor

Sobre a filiação histórica do penhor, Caio Mário da Silva Pereira esclarece que, em Direito Romano, a noção básica aliada ao vocábulo *pignus* era a de garantia constituída sobre um bem qualquer móvel ou imóvel, pois que abraçava a idéia genérica de garantia com vinculação da coisa. É que, na origem, o penhor teve causa na penhora (*pignoris capio*) tanto extrajudicial quanto judicial³⁰⁷. Afirma também o autor que somente mais tarde, com o contrato de fidúcia, foi que se desenvolveu a prática e com ela a idéia de entregar o devedor uma coisa sua ao credor, que a retinha até o cumprimento da obrigação garantida³⁰⁸.

Consoante conceituação de Maria Helena Diniz, o penhor é um direito real que consiste na *transferência efetiva de uma coisa móvel ou mobilizável, suscetível de alienação realizada pelo devedor ou por terceiro ao credor, a fim de garantir o pagamento do débito*³⁰⁹.

Trata-se de um direito real de garantia, tendo em vista que há uma vinculação do bem *empenhado ao pagamento do débito, pressupondo a existência de um crédito a ser garantido*³¹⁰.

³⁰⁵ Cessão fiduciária de direitos creditórios: aspectos de sua natureza jurídica e seu tratamento no concurso de credores, p. 96.

³⁰⁶ Não se aplica à cessão fiduciária de direitos o disposto no inciso II do art. 1.436 do Código Civil, tendo em vista que o seu objeto, direito de crédito, constitui bem móvel fungível, logo, não sujeito a perecimento.

³⁰⁷ *Instituições de Direito Civil*, v. IV. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 232.

³⁰⁸ *Idem*, *ibidem*.

³⁰⁹ *Curso de Direito Civil Brasileiro*, v. 4: direito das coisas, 20 ed. rev. e atual. de acordo com o novo Código Civil (Lei n. 10.406, de 10-1-2002) e o Projeto de Lei n. 6.960/2002. - São Paulo: Saraiva, 2004, p. 481.

A função do penhor de direitos vai além da simples segurança do crédito garantido, o instituto visa também estimular o mercado de crédito. Nesse sentido, Orlando Gomes, referindo-se a esta modalidade de garantia pignoratícia, afirma que o penhor deixara de ser um instrumento usual de garantia, especializando-se *em formas que lhe restituíram a utilidade como estimulante do crédito*³¹¹.

Considerando que o âmago deste trabalho é a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, ater-se-á, para fins de análise comparativa, à modalidade de penhor de direitos, que tem por objeto direitos, suscetíveis de cessão, sobre coisas móveis, como os direitos de crédito.

O penhor de direitos encontra-se regulado pelos artigos 1.451 a 1.460 do Código Civil. Constitui-se mediante instrumento público ou particular, registrado no Registro de Títulos e Documentos; e somente se torna eficaz quando da notificação do devedor, sendo que, por notificado, tem-se o devedor que, em instrumento público ou particular, declarar-se ciente da existência do penhor. A transferência dos direitos empenhados opera-se com a simples notificação judicial ou extrajudicial ao devedor³¹².

O credor pignoratício deverá cobrar o crédito empenhado, assim que se torne exigível. E, consistindo este crédito numa prestação pecuniária, deverá depositar a importância recebida, de acordo com o devedor pignoratício, ou onde o juiz determinar. Se o crédito pignoratício estiver vencido, tem o credor direito a reter, da quantia recebida, o que lhe é devido, restituindo o restante ao devedor.

Embora os institutos da cessão fiduciária de direitos e do penhor de direitos possuam natureza jurídica distintas, aquela de cessão de direitos em garantia (direito real em garantia) e este de direito real de garantia, ambos apresentam a mesma função econômica, estimular o mercado de crédito.

Tanto o contrato de cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis quanto o contrato de penhor de direitos são típicos, uma vez que os direitos e as obrigações das partes encontram-se disciplinados em lei. Todavia, aquele somente pode ser celebrado no âmbito do mercado financeiro e de capitais ou em garantia de créditos fiscais ou previdenciários,

³¹⁰ *Idem, ibidem.*

³¹¹ *Direitos Reais*. 19ª ed. Atualizada por Luiz Edson Fachin, Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 400.

³¹² *Idem*, p. 502.

enquanto este pode ser celebrado por qualquer pessoa física ou jurídica como garantia de determinada obrigação.

Outra diferença dos institutos diz respeito aos efeitos da notificação dos devedores dos créditos objeto da respectiva garantia. Enquanto, no penhor de direitos, a notificação é necessária para eficácia da própria garantia³¹³, na cessão fiduciária de direitos é necessária apenas para produzir efeitos em relação ao devedor do cedente³¹⁴.

A diferença fundamental dos institutos da cessão fiduciária de direitos e do penhor de direitos, no entanto, está no fato de que, no penhor, o devedor, ao empenhar o crédito, conserva-o em seu patrimônio, ao passo que, na cessão fiduciária, o devedor cedente-fiduciante transmite o direito creditório ao credor cessionário-fiduciário, passando a este a titularidade do direito cedido. Assim, enquanto no penhor o bem objeto da garantia permanece no patrimônio do devedor, na cessão fiduciária de direitos ocorre a transferência, pelo devedor ao credor, da titularidade desse bem, o qual constitui patrimônio de afetação, cuja destinação específica é satisfazer a obrigação garantida.

Dessa forma, embora, tanto na cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis quanto no penhor de direitos, o credor tenha o direito de cobrar diretamente os devedores dos créditos cedidos/empenhados, a lei confere tratamento distinto aos institutos no que concerne à utilização das quantias recebidas, exatamente em virtude da diferença essencial acima apontada. Assim, enquanto na cessão fiduciária, o credor cessionário-fiduciário, consoante o disposto no art. 19 da Lei nº 9.514/1997³¹⁵, tem o direito de se apropriar das quantias recebidas para satisfazer o seu crédito, responsabilizando-se perante o cedente, como depositário, apenas pelo que receber além do que este lhe devia; no penhor de direitos, o credor pignoratício, nos termos do art. 1.455 do Código Civil, deverá depositar a importância recebida, de acordo com o devedor pignoratício, ou onde o juiz determinar, responsabilizando-se como depositário pela totalidade das quantias recebidas. Somente na

³¹³ Art. 1.453 do Código Civil: *o penhor de crédito não tem eficácia senão quando notificado ao devedor; por notificado tem-se o devedor que, em instrumento público ou particular, declarar-se ciente da existência do penhor.*

³¹⁴ Art. 290 do Código Civil: *a cessão do crédito não tem eficácia em relação ao devedor, senão quando a este notificada; mas por notificado se tem o devedor que, em escrito público ou particular, se declarou ciente da cessão feita.* Ressalta-se que, nos termos do art. 35 da Lei 9.514/1997, para a constituição da cessão fiduciária de direitos sobre coisas imóveis, é dispensada a notificação do devedor.

³¹⁵ Aplicável à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis por força do § 4º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965, com redação dada pelo artigo 55 da Lei nº 10.391/2004.

hipótese de estar vencido e não pago o crédito pignoratício, poderá o credor reter as importâncias recebidas para satisfazer o seu crédito.

Em outras palavras, na cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, os direitos creditórios fiduciariamente cedidos podem ser destinados à satisfação direta da obrigação garantida, enquanto que, no penhor de direitos, os créditos empenhados devem ser depositados, em regra, em conta vinculada de titularidade do devedor, e somente podem ser utilizados pelo credor, para satisfação da obrigação garantida, se o devedor não cumpri-la por outros meios.

Contudo, no que se refere à forma de recuperação dos créditos garantidos, ambos os institutos, se caracterizam pela autoliquidação ou liquidação extrajudicial da dívida, pois, em caso de inadimplemento, tanto o credor cessionário-fiduciário quanto o credor pignoratício podem utilizar as quantias recebidas diretamente dos devedores dos créditos cedidos/empenhados para satisfação do seu crédito.

Outra importante diferença dos institutos reside no tratamento diferenciado conferido às figuras na hipótese de recuperação judicial e de falência do devedor cedente-fiduciante e do devedor pignoratício, conforme detalhado no Capítulo 5 adiante.

Na hipótese de recuperação judicial de empresa, tratando-se de créditos empenhados, o produto da sua cobrança deverá ser depositado e mantido em conta vinculada, pelo período de 180 dias contados do deferimento do processamento da recuperação judicial, no qual as ações e execuções contra o devedor ficam suspensas, enquanto não houver a renovação ou substituição daquelas garantias que se vencerem ou forem liquidadas durante a recuperação judicial, conforme determina o § 5º do art. 49 da Lei nº 11.101/2005 – Lei de Recuperação de Empresa e Falência. No entanto, tratando-se de créditos cedidos fiduciariamente, seu produto poderá ser apropriado pelo cessionário-fiduciário até o limite do seu crédito, uma vez que estão excluídos do regime de recuperação, conforme estabelece o § 3º do art. 49 da citada lei.

Ademais, por permanecer no patrimônio do devedor pignoratício, os créditos empenhados estão sujeitos aos efeitos de sua falência. O mesmo não ocorre no caso de insolvência do devedor cedente-fiduciante, pois os créditos cedidos fiduciariamente saem da esfera de sua titularidade, ingressando no patrimônio do credor cessionário-fiduciário, razão pela qual ficam excluídos dos efeitos da falência daquele.

Esta diferença de tratamento dos institutos do penhor de direitos e da cessão fiduciária de direitos na recuperação judicial e na falência é o que justifica o crescente aumento do volume de créditos concedidos sob a garantia da cessão fiduciária de direitos e a proporcional redução da utilização do instituto do penhor.

Sobre o assunto, merecem destaque as palavras de Melhim Namem Chalhub: *no que tange aos mercados financeiros e de capitais, é de se admitir que a cessão fiduciária de crédito regulamentada pelo art. 66B da Lei nº 4.728/65, por ser mais vantajosa para o credor, venha a substituir o penhor, que ainda hoje é largamente utilizado no mercado financeiro. É que, mesmo empenhados, os créditos permanecem no patrimônio do devedor, sujeitando o credor aos riscos da insolvência daquele, enquanto a titularidade fiduciária exclui os créditos do patrimônio do devedor, afastando-os dos efeitos de eventual falência deste*³¹⁶.

10.1.2. Alienação fiduciária

A alienação fiduciária em garantia foi a primeira modalidade de garantia fiduciária positivada no direito brasileiro. Consoante a própria designação do instituto indica, trata-se de negócio jurídico de natureza fiduciária. Não se trata, porém, de um negócio fiduciário propriamente dito, nos moldes do existente no direito romano, pois, conforme abordado no Capítulo 3, quando se tratou da cessão fiduciária de direitos, a positivação do instituto acarreta a perda de algumas de suas características.

A alienação fiduciária em garantia é o negócio jurídico pelo qual uma das partes, denominada fiduciante, transfere a outra, denominada fiduciário, para fins de garantia de uma determinada obrigação, em regra, decorrente de um contrato de mútuo, um determinado bem móvel ou imóvel, o qual deverá ser restituído ao fiduciante quando do adimplemento da obrigação garantida.

Nesse sentido, Fábio Ulhoa Coelho explica que *a alienação fiduciária é o contrato pelo qual uma das partes (fiduciante) aliena um bem para a outra (fiduciário) sob a condição de ser ele restituído à sua propriedade quando verificado determinado fato. (...) A alienação fiduciária em garantia é a alienação fiduciária que instrumentaliza o mútuo, sendo mutuário o fiduciante e mutuante o fiduciário*³¹⁷.

³¹⁶ *Negócio fiduciário*, p. 357.

³¹⁷ *Curso de Direito Comercial*, p.149.

Ao dissertar sobre a natureza jurídica da alienação fiduciária em garantia, José Carlos Moreira Alves afirma que *se trata de negócio jurídico bilateral, que visa a transferir a propriedade de coisa móvel com fins de garantia (propriedade fiduciária)*³¹⁸. Assim, a alienação fiduciária em garantia é o contrato³¹⁹ que consiste no título de constituição da propriedade fiduciária sobre o bem objeto da garantia. A propriedade fiduciária, por sua vez, tem natureza jurídica de direito real em garantia, e nasce com o registro do contrato no órgão de registro competente.

A função econômica do contrato de alienação fiduciária em garantia está relacionada à garantia do pagamento de dívida do fiduciante em favor do fiduciário. E, por consistir em garantia mais eficaz ao credor, sua função está ligada também ao fomento do mercado de crédito. É o que defende José Carlos Moreira Alves ao afirmar que, *atendendo à aspiração de novas garantias reais, principalmente no mercado de capitais onde a necessidade de proteção ao crédito toma vulto maior introduziu-se no sistema jurídico brasileiro, o instituto da alienação fiduciária em garantia*³²⁰.

A alienação fiduciária em garantia, quando tem por objeto bem móvel, é disciplinada pelo art. 66-B da Lei nº 4.728/1965, bem como pelo Decreto-Lei nº 911/1969 (norma processual), se for celebrada no âmbito do mercado financeiro e de capitais ou em garantia de créditos fiscais ou previdenciários; ou pelos artigos 1.361 a 1.368 do Código Civil, se tiver como objeto bem móvel infungível e for realizada fora daquele mercado. Quando tem por objeto bem imóvel, a alienação fiduciária em garantia é disciplinada pelos artigos 22 a 33 da Lei nº 9.514/1997.

Tratando-se de alienação fiduciária de bem móvel, celebrada no âmbito do mercado financeiro e de capitais ou em garantia de créditos fiscais ou previdenciários, a mora ou o inadimplemento do devedor fiduciante torna exigível as prestações vincendas e permite ao credor fiduciário promover a busca e apreensão judicial do bem dado em garantia. Se não houver a emenda da mora em cinco dias contados da execução da ordem judicial liminar de busca e apreensão, a propriedade do bem objeto do contrato se consolidará no patrimônio do credor fiduciário, facultando a lei a venda extrajudicial do bem. Se, ao contrário, houver a emenda da mora, por meio do depósito em juízo do valor das

³¹⁸ *Da alienação fiduciária em garantia*, p. 51.

³¹⁹ José Carlos Moreira Alves esclarece que, embora se possa caracterizar a alienação fiduciária em garantia como contrato, trata-se de *contrato que não é obrigatório, situando-se, ao contrário, no plano do direito das coisas. Da alienação fiduciária em garantia*, p. 57.

³²⁰ *Idem*, p. 9.

prestações em atraso, reverte-se a consolidação da propriedade no patrimônio do credor e a antecipação do vencimento das demais prestações. A ação de busca e apreensão promovida pelo credor pode se transformar em ação de depósito³²¹, a seu pedido, se o bem não for encontrado na posse do devedor fiduciante. Tem, ainda, o credor a alternativa de promover a execução do seu crédito.

Ressalta-se que à alienação fiduciária em garantia de bem móvel infungível celebrada fora do âmbito do mercado financeiro e de capitais ou em garantia de créditos fiscais ou previdenciários não são aplicados os meios processuais previstos no Decreto-Lei nº 911/1969 (busca e apreensão, consolidação da propriedade e ação de depósito).

Se a alienação fiduciária tem por objeto bem imóvel, vencida e não paga, no todo ou em parte, a dívida e constituído em mora o fiduciante, os direitos do credor tornam-se efetivos

³²¹ Ressalta-se que o Supremo Tribunal Federal firmou posição no sentido de que não é mais cabível a prisão civil de depositário infiel, como se depreende do seguinte julgado, cuja ementa é auto-explicativa: *PRISÃO CIVIL DO DEPOSITÁRIO INFIEL EM FACE DOS TRATADOS INTERNACIONAIS DE DIREITOS HUMANOS. INTERPRETAÇÃO DA PARTE FINAL DO INCISO LXVII DO ART. 5º DA CONSTITUIÇÃO BRASILEIRA DE 1988. POSIÇÃO HIERÁRQUICO-NORMATIVA DOS TRATADOS INTERNACIONAIS DE DIREITOS HUMANOS NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO. Desde a adesão do Brasil, sem qualquer reserva, ao Pacto Internacional dos Direitos Civis e Políticos (art. 11) e à Convenção Americana sobre Direitos Humanos - Pacto de San José da Costa Rica (art. 7º, 7), ambos no ano de 1992, não há mais base legal para prisão civil do depositário infiel, pois o caráter especial desses diplomas internacionais sobre direitos humanos lhes reserva lugar específico no ordenamento jurídico, estando abaixo da Constituição, porém acima da legislação interna. O status normativo supralegal dos tratados internacionais de direitos humanos subscritos pelo Brasil torna inaplicável a legislação infraconstitucional com ele conflitante, seja ela anterior ou posterior ao ato de adesão. Assim ocorreu com o art. 1.287 do Código Civil de 1916 e com o Decreto-Lei nº 911/69, assim como em relação ao art. 652 do Novo Código Civil (Lei nº 10.406/2002). ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA EM GARANTIA. DECRETO-LEI Nº 911/69. EQUIPAÇÃO DO DEVEDOR-FIDUCIANTE AO DEPOSITÁRIO. PRISÃO CIVIL DO DEVEDOR-FIDUCIANTE EM FACE DO PRINCÍPIO DA PROPORCIONALIDADE. A prisão civil do devedor-fiduciante no âmbito do contrato de alienação fiduciária em garantia viola o princípio da proporcionalidade, visto que: a) o ordenamento jurídico prevê outros meios processuais-executórios postos à disposição do credor-fiduciário para a garantia do crédito, de forma que a prisão civil, como medida extrema de coerção do devedor inadimplente, não passa no exame da proporcionalidade como proibição de excesso, em sua tríplice configuração: adequação, necessidade e proporcionalidade em sentido estrito; e b) o Decreto-Lei nº 911/69, ao instituir uma ficção jurídica, equiparando o devedor-fiduciante ao depositário, para todos os efeitos previstos nas leis civis e penais, criou uma figura atípica de depósito, transbordando os limites do conteúdo semântico da expressão "depositário infiel" insculpida no art. 5º, inciso LXVII, da Constituição e, dessa forma, desfigurando o instituto do depósito em sua conformação constitucional, o que perfaz a violação ao princípio da reserva legal proporcional. RECURSO EXTRAORDINÁRIO CONHECIDO E NÃO PROVIDO (RE 349.703/RS, Rel. Min. Carlos Britto, j. 03/12/2008). No mesmo sentido, o julgamento do RE 466.343, de mesma data, relatado pelo Min. Cezar Peluso: *PRISÃO CIVIL. Depósito. Depositário infiel. Alienação fiduciária. Decretação da medida coercitiva. Inadmissibilidade absoluta. Insustentabilidade da prisão constitucional e das normas subalternas. Interpretação do art. 5º, inc. LXVII e §§ 1º, 2º e 3º, da CF, à luz do art. 7º, § 7º, da Convenção Americana de Direitos Humanos (Pacto de San José da Costa Rica). Recurso improvido. Julgamento conjunto do RE 349.703 e dos HCs nº 87.585 e nº 92.566. É ilícita a prisão civil de depositário infiel, qualquer que seja a modalidade do depósito. Sobre o assunto, o Supremo Tribunal Federal proferiu também a Súmula Vinculante nº 25, pela qual é ilícita a prisão civil de depositário infiel, qualquer que seja a modalidade de depósito.**

pela consolidação da propriedade do bem em seu nome. Também é possível a emenda da mora pelo devedor fiduciante regularmente intimado perante o oficial do Registro de Imóveis.

A alienação fiduciária em garantia e a cessão fiduciária de direitos apresentam semelhanças: ambas são espécies do gênero negócio fiduciário; têm a mesma natureza jurídica, negócio jurídico bilateral que visa transferir a propriedade/titularidade de determinados bens, para fins de garantia; possuem função de garantia e de fomento do mercado de crédito; são contratos típicos, com direitos e obrigações das partes definidas em lei; e os créditos por elas garantidos estão excluídos dos efeitos de eventual falência ou recuperação judicial do devedor fiduciante.

No entanto, possuem traços característicos que lhes conferem identidade de institutos autônomos.

Enquanto a alienação fiduciária tem por objeto um bem móvel ou imóvel, o objeto da garantia na cessão fiduciária de direitos, como sua própria denominação indica, é um direito de crédito. Em ambos os institutos, no entanto, ocorre a transferência do bem objeto da garantia do patrimônio do devedor para o patrimônio do credor, em regime de afetação e com a destinação específica de satisfazer a obrigação por ele assegurada.

Diferentemente, da alienação fiduciária de bens móveis infungíveis e de bens imóveis, na cessão fiduciária de direitos não há o desdobramento da posse sobre os bens objeto da garantia³²², mas sim a atribuição da posse direta e indireta ao credor cessionário-fiduciário, salvo disposição contratual em contrário (§ 3º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965).

A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis somente pode ser pactuada no âmbito do mercado financeiro e de capitais ou em garantia de créditos fiscais ou previdenciários, restrição esta que não se aplica à alienação fiduciária em garantia, variando, no entanto, a sua disciplina jurídica de acordo com o seu objeto, bem como em razão de ser praticada dentro ou fora daquele mercado.

Os institutos da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis e da alienação fiduciária se diferem ainda em relação ao modo de execução das garantias que constituem. Enquanto

³²² Dispõe o § 2º do art. 1.361 do Código Civil que, com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o devedor possuidor direto da coisa.

a cessão fiduciária se caracteriza pela autoliquidação da obrigação garantida, em virtude da possibilidade de recebimento direto pelo credor fiduciário das quantias oriundas da cobrança dos direitos creditórios fiduciariamente cedidos, bem como da possibilidade de apropriação desses valores para satisfação do seu crédito; na alienação fiduciária em garantia de bens móveis praticada no âmbito do mercado financeiro ou de capitais, para fins de recuperação do crédito, o credor fiduciário necessita provocar o Poder Judiciário, seja por meio da propositura da ação de busca e apreensão, seja por meio da ação de depósito e até mesmo da ação de execução do devedor fiduciante. Tratando-se de alienação fiduciária em garantia de bens móveis infungíveis praticada fora desse mercado, resta ao credor fiduciário vender, judicial ou extrajudicialmente, a coisa a terceiros, e aplicar o preço da venda no pagamento de seu crédito e das despesas de cobrança, e a entregar o saldo, se houver, ao devedor. E, no caso de alienação fiduciária de bem imóvel, ainda que ocorra a consolidação da propriedade em nome do credor, este deverá vender o bem para recuperar o seu crédito.

Em virtude dessas diferenças, pode-se dizer, endossando as palavras de Cesar Amendolara, que a grande vantagem da cessão fiduciária de direitos de crédito em relação à alienação fiduciária em garantia *é que o credor fiduciário, já com a posse direta e indireta dos créditos desde a constituição da dívida garantida, e por serem os créditos justamente “pecúnia”, no momento do inadimplemento ou mora pelo devedor fiduciante, estará automaticamente ressarcido do seu prejuízo, não havendo a necessidade de vender tais créditos ou tomar qualquer outra providência*³²³.

10.2.3. Faturização

Consoante sustenta a doutrina dominante, a origem da faturização³²⁴ remonta à Inglaterra do século XVIII, com o desenvolvimento das indústrias inglesas têxteis³²⁵.

³²³ Obra cit., p. 192.

³²⁴ Utilizar-se-á, neste trabalho, em vernáculo, o termo “faturização” em detrimento à expressão tradicional “factoring”, de origem anglo-saxônica, em consonância com a doutrina de Fábio Konder Comparato abraçada pelo Prof. Newton De Lucca em sua obra sobre o assunto. *A faturização no direito brasileiro*, p. 7. A faturização também é referida, na doutrina pátria, pela expressão fomento mercantil.

³²⁵ Há, ainda, quem sustente que o instituto tem origem nos antigos direitos grego e romano, pela atribuição, pelos comerciantes, aos chamados “factors”, espalhados por diversas regiões, da guarda e da venda de mercadorias de sua propriedade. No entanto, o Prof. Newton De Lucca esclarece que estas manifestações não podem ser consideradas como precursoras da moderna faturização, *que delas se distancia inteiramente, quer pelo caráter estrutural da operação, quer pela função completamente diversa que hoje desempenha. A faturização no direito brasileiro*, p. 11.

Newton De Lucca, ao analisar a evolução histórica do instituto explica que, *foi somente a partir do século XVI com os descobrimentos marítimos e com todas as consequências importantes daí decorrentes, das quais não pode ficar sem referência especial a colonização britânica no Novo Mundo, que houve um grande incremento comercial ultramarino, principalmente, das mercadorias inglesas que eram negociadas nas colônias britânicas*³²⁶.

Conforme explica o autor, foi nessa ocasião que surgiu a figura do *factor*, *que se encarregava da venda das mercadorias produzidas na metrópole, transportando-as até as colônias compradoras, onde outros factors iriam se encarregar da distribuição e posterior revenda*³²⁷.

Embora se tratasse de aquisição de mercadorias e não de crédito, Newton De Lucca reconhece a similitude dos procedimentos, sobretudo, em função do fator risco inerente a ambas as situações.

Em virtude do extraordinário crescimento da indústria norte-americana ocorrido a partir da segunda metade do Século XIX, os EUA passaram a dirigir a atividade produtiva e, conseqüentemente, o desenvolvimento e a especialização da faturização.

O contrato de faturização, consoante conceituação de Fabio Ulhoa Coelho, é o contrato pelo qual, *um dos contratantes (faturizador) presta ao empresário (faturizado) o serviço de administração do crédito, garantindo o pagamento das faturas por este emitidas*³²⁸.

Entre as obrigações assumidas pela faturizadora, destacam-se as de gerenciar os créditos do faturizado, assumir os riscos do inadimplemento dos devedores e garantir o pagamento dos créditos objeto da faturização. Assim, cabe ao faturizador a cobrança de preço pelos serviços prestados e pelos riscos assumidos.

Destacam-se duas modalidades de faturização: o *conventional factoring* e o *maturity factoring*. O *conventional factoring* é a forma mais tradicional das operações de faturização, na qual a faturizadora garante o pagamento dos créditos cedidos, antecipando o seu valor ao faturizado. Compreende, em regra, os seguintes serviços: serviços de administração do crédito, seguro e financiamento. Já no *maturity factoring* a faturizadora

³²⁶ A faturização no direito brasileiro, p. 12.

³²⁷ *Idem*, *ibidem*.

³²⁸ Curso de Direito Comercial, v 3, p. 142.

somente paga ao faturizado o valor dos créditos cedidos no seu respectivo vencimento. Abrange, em geral, os serviços de administração do crédito e o seguro, mas não o de financiamento.

A faturização tem natureza jurídica de contrato de cessão de crédito a título oneroso. Newton De Lucca, apoiado em lição de Franceschelli, explica que, neste caso, a cessão de crédito *se constitui no efeito de um determinado negócio jurídico e não num contrato autônomo e típico*³²⁹.

No que concerne à sua função, a faturização, na sua configuração básica, destina-se a fornecer capital de giro ao pequeno e médio empresário³³⁰. Fabio Ulhoa Coelho explica que o contrato de faturização *tem a função econômica de poupar o empresário das preocupações empresariais decorrentes da outorga de prazos e facilidades para pagamento aos consumidores ou adquirentes*³³¹.

O contrato de faturização é um contrato atípico, uma vez que os direitos e as obrigações das partes contratantes não estão previstas em lei, e pode ser celebrado por qualquer sociedade empresária, independentemente de prévia autorização do Banco Central³³². Dessa forma, o faturizador não está autorizado a cobrar os mesmos juros cobrados por uma instituição financeira, devendo respeitar as disposições da Lei da Usura (Decreto nº 22.626/1933).

Realizada esta breve visão geral do instituto da faturização, passa-se à sua análise comparativa com o instituto da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, objeto desta dissertação.

³²⁹ Esclarece, em seguida, o autor que *a cessão de crédito é, por assim dizer, um modo pelo qual se efetua uma transferência e não uma categoria jurídica própria. Ela exerce uma função instrumental para uma série de negócios jurídicos, o que demonstra, assim, a possibilidade de que um contrato, a par da qualificação jurídica específica que possua, seja, também, uma cessão de crédito. A faturização no direito brasileiro*, p. 56. Ressalta-se que, sobre a natureza jurídica da faturização, o Prof. Newton De Lucca defende que ela consiste num desconto a *forfait* – o qual consiste na transferência de créditos ao banco, o qual assume todos os riscos de eventual insolvência do devedor do crédito cedido, exonerando-se o cedente de toda a responsabilidade cartular ou extracartular – e numa cessão de crédito a título oneroso. *A faturização no direito brasileiro*, p. 64.

³³⁰ *A faturização no direito brasileiro*, p. 14.

³³¹ *Curso de Direito Comercial*, v. 3, p. 142.

³³² Fabio Ulhoa Coelho explica que o Banco Central já considerou a faturização contrato bancário no início dos anos 1980, mas que desde 1989 liberou a atividade de fomento mercantil a qualquer sociedade empresária, dispensando a sua prévia autorização. *Curso de Direito Comercial*, v. 3, p. 143.

O contrato de cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis promove a transferência pelo devedor cedente-fiduciante ao credor cessionário-fiduciário de determinados direitos creditórios, em garantia de dívida contraída, em geral, em contrato de mútuo, os quais deverão ser restituídos ao devedor quando do adimplemento da obrigação garantida. Já no contrato de faturização, o cedente, denominado faturizado, transfere a titularidade de determinados direitos de crédito ao cessionário, chamado de faturizador, para fins de administração destes créditos e de assunção dos eventuais riscos de inadimplemento dos devedores dos créditos cedidos, podendo o faturizador antecipar ao faturizado o pagamento desses créditos (*conventional factoring*) ou efetuar-lhe o pagamento dos créditos cedidos na data dos seus respectivos vencimentos (*maturity factoring*).

Embora ambos os contratos tenham a natureza jurídica de uma cessão de crédito, enquanto a faturização consiste numa cessão plena dos créditos cedidos, a cessão fiduciária de direitos constitui cessão sujeita à condição resolutiva e limitada ao escopo de garantia. Assim, enquanto os créditos transferidos pelo faturizado ao faturizador ingressam em absoluto em seu patrimônio, os créditos cedidos fiduciariamente pelo devedor cedente-fiduciante ao credor cessionário-fiduciário compõem o denominado patrimônio de afetação, ficando segregados do patrimônio do credor e destinando-se exclusivamente a assegurar a obrigação garantida.

No que concerne à função dos institutos, ambos visam fomentar o mercado de crédito: a faturização por meio do fornecimento de capital de giro ao pequeno e médio empresário, em especial, nas operações de *conventional factoring*, nas quais ocorre a antecipação do pagamento pelo faturizador ao faturizado dos direitos creditórios cedidos; e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis por consistir em garantia mais eficaz às operações realizadas no âmbito do mercado financeiro e de capitais, facilitando o acesso a este mercado.

No entanto, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis é contrato típico e deve ser celebrada no âmbito do mercado financeiro e de capitais³³³, figurando, em regra, na posição de cessionária dos direitos creditórios cedidos uma instituição financeira; já a faturização é contrato atípico e pode ser celebrada por qualquer sociedade empresária, sem necessidade de autorização prévia da autoridade monetária.

³³³ Ou, ainda, em garantia de créditos fiscais ou previdenciários.

Tanto na cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis quanto na faturização o cessionário (credor fiduciário ou faturizador) recebe as quantias oriundas dos direitos creditórios cedidos diretamente dos respectivos devedores. A diferença, contudo, está no fato de que, na cessão fiduciária de direitos, os valores recebidos pelo credor cessionário-fiduciário são por ele apropriados até o limite da satisfação do seu crédito, devendo restituir eventual saldo remanescente ao devedor cedente-fiduciante; enquanto, na faturização, as quantias recebidas pelo faturizador terão destinações diversas de acordo com a modalidade da operação praticada. Se *conventional factoring*, os valores recebidos pelo faturizador também são apropriados para a satisfação do seu crédito, uma vez que já antecipara o pagamento ao faturizado. E, se *maturity factoring*, os valores recebidos deverão ser repassados ao faturizado, após o desconto da taxa cobrada pela administração dos direitos creditórios cedidos, bem como pelo eventual risco de inadimplemento assumido pelo faturizador.

Por fim, ressalta-se que, em ambos os contratos, justamente em virtude da promoção da transferência da titularidade, os direitos creditórios cedidos estão excluídos dos efeitos de eventual falência ou recuperação judicial do cedente (faturizado ou devedor fiduciante).

10.2.4. Securitização de recebíveis

Desde a década de 1980, a securitização³³⁴ vem se expandindo nos Estados Unidos. O ponto de partida desta expansão foi o processo iniciado, em 1970, pela Government National Mortgage Association, com a emissão de títulos vinculados a créditos hipotecários oriundos de empréstimos destinados à aquisição de casas, originados pela Federal Housing Administration e pela Veterans Administration³³⁵.

A securitização ganhou força no Brasil, nos anos 90, com sua regulamentação, em 1993, pelo Conselho Monetário Nacional, por meio da Resolução nº 2.026/1993, de 24/11/1993³³⁶.

³³⁴ Ilene Patrícia de Noronha Najjarian explica que a terminologia securitização *nasceu do aportuguesamento da expressão “securities”, que significa valores mobiliários*. Acrescenta a autora que **securitizar** não significa “conversão direta de créditos em títulos mobiliários”, mas denota ter os créditos (recebíveis) como lastro – suporte da emissão – e como origem da receita (advindas da liquidação dos recebíveis). *Securitização de recebíveis mercantis*, p. 31.

³³⁵ CHALHUB, Melhim Namem. Negócio fiduciário, p. 370.

³³⁶ Faculta a aquisição e a retrocessão de direitos creditórios oriundos de operações comerciais ou de prestação de serviços pelas instituições que especifica. Ressalta-se que, atualmente, a matéria encontra-se regulamentada pela Resolução CMN nº 2.686/2000, de 26/01/2000, que estabelece condições para a cessão

Segundo Luiz Ferreira Xavier Borges, securitização é o processo pelo qual o fluxo de caixa gerado por recebíveis ou bens de uma determinada sociedade é transferido para uma outra, criada para esse fim, suportando uma emissão pública ou privada de títulos (ou valores mobiliários), que representam uma fração ideal do total dos ativos³³⁷.

A operação de securitização de recebíveis é muito bem explicada por Ilene Patrícia de Noronha Najjarian, para quem *a securitização consiste na possibilidade de captação de recursos pela empresa originadora, por meio de um contrato de cessão de crédito, de seus recebíveis-lastro a uma sociedade de propósito específico, ou, para um Fundo de Recebíveis em Direitos Creditórios (FIDC), ou para qualquer outro veículo securitizador, que os utilizará como lastro (garantia – base subjacente) para a emissão de valores mobiliários, debêntures ou quotas do FIDC ou qualquer outro que possa ser utilizado. Os recursos gerados com tal captação serão, por sua vez, utilizados na aquisição dos novos recebíveis, resultando em um ciclo virtuoso de autofinanciamento para a sociedade originadora dos ativos*³³⁸.

A SPE³³⁹ e o FIDC, veículos securitizadores, são utilizados como instrumentos de segregação do risco da atividade empresarial da sociedade emissora relativamente ao risco de crédito dos seus clientes – devedores dos direitos creditórios utilizados para garantir os valores mobiliários emitidos³⁴⁰. Dessa forma, inexistente exposição direta dos investidores em relação à sociedade emissora.

Verifica-se, assim, que são três os participantes da operação de securitização: o originador, que é aquele que gera o fluxo de pagamento; o intermediário, que estrutura a securitização e viabiliza a venda dos valores mobiliários; e os investidores, que são os tomadores dos valores mobiliários.

de créditos a sociedades anônimas de objeto exclusivo e a companhias securitizadoras de créditos imobiliários.

³³⁷ Obra cit., p. 258.

³³⁸ *Securitização de recebíveis mercantis*, p. 76.

³³⁹ Conforme ensina Luiz Ferreira Xavier Borges, *Sociedades de Propósito Específico (SPE) são sociedades criadas exclusivamente para dar existência legal a um projeto e ao seu fluxo de caixa. O risco dos investidores é limitado à qualidade dos créditos de que a SPE é titular. Também são conhecidas como Veículo de Propósito Específico (VPE) ou pela sigla em Inglês SPC (Special Purpose Company)*. Obra cit., p. 260.

³⁴⁰ Consoante explicação de Ilene Patrícia de Noronha Najjarian, *o risco de crédito pelo tipo de recebível não é avaliado com base na análise individual de cada crédito ou de cada devedor, mas a apreciação é feita de maneira atuarial, ou seja, levando-se em conta o índice de inadimplência histórica da carteira, ou do conjunto de recebíveis de cada empresa. Securitização de recebíveis mercantis*, p. 80.

Quanto à natureza jurídica da securitização de recebíveis, trata-se de um contrato atípico de cessão de direitos creditórios³⁴¹, cujo escopo é a emissão de valores mobiliários, que terão como garantia o fluxo de recebíveis da empresa originadora, os quais são cedidos a um veículo securitizador, como a SPE ou o FIDC, emissor de tais títulos.

Nesse sentido, Ilene Patrícia de Noronha Najjarian esclarece que *a securitização é um contrato mercantil de cessão de lastro, ou seja, cessão de recebíveis para emissão de valores mobiliários, de vez que o contrato de cessão de crédito firmado em uma operação de securitização cede não só o crédito puro e simples, mas, cede “lastro”, ou melhor, ativos que tenham o condão de servir de base subjacente para emissão de valores mobiliários, lastreando, pois, emissões públicas e privadas*³⁴².

No que diz respeito à função do instituto, a securitização é um instrumento de autofinanciamento empresarial. Nessa linha, Ilene Patrícia de Noronha Najjarian explica que a securitização visa *possibilitar que a empresa obtenha recursos sem comprometer seu limite de crédito e sem aumentar seu índice de endividamento, não comprometendo o balanço contábil*³⁴³.

Em virtude de suas características, a securitização apresenta, entre outras, as seguintes vantagens para as empresas que dela se utilizam para captar recursos: geração própria de antecipação de receita, planejamento tributário, não aumento do índice de endividamento no balanço, baixo custo operacional e divulgação da empresa no mercado de capitais. A securitização também apresenta vantagens para os investidores, destacando-se as seguintes: grande segurança de repagamento, taxa de remuneração mais atraente e inexistência de ônus em caso de concordata ou falência da empresa originadora.

Vistos os aspectos gerais da securitização, passa-se a tratar das suas diferenças em relação à cessão fiduciária sobre coisas móveis.

Embora ambos os institutos promovam a transferência da titularidade de direitos creditórios, a securitização consiste num contrato atípico de cessão de crédito (recebíveis) para servir de lastro à emissão de valores mobiliários, visando a captação de recursos pela sociedade emissora. Serve, dessa forma, como um instrumento de autofinanciamento. Já a

³⁴¹ Ressalta-se que a securitização de créditos imobiliários encontra-se tipificada na Lei nº 9.514/1997.

³⁴² Obra cit., p. 27.

³⁴³ Obra cit., p. 80.

cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis é uma cessão de crédito tipificada, para fins de segurança, visando garantir uma obrigação pecuniária, em regra, decorrente de um contrato de mútuo.

Por meio da securitização, atribui-se ao veículo securitizador titularidade plena sobre os direitos creditórios que lastrearão os valores mobiliários por ele emitidos. Na cessão fiduciária, distintamente, a titularidade sobre os direitos de créditos cedidos é resolúvel e limitada ao fim de garantia.

A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, nos termos do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965, só pode ser celebrada no âmbito do mercado financeiro e de capitais ou em garantia de créditos fiscais ou previdenciários; já a securitização não sofre tal restrição, devendo, contudo, ser celebrada pelas instituições autorizadas pelo Conselho Monetário Nacional³⁴⁴.

Os institutos também se diferem quanto às suas funções: enquanto a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, por consistir em garantia mais líquida e eficaz na recuperação do crédito, fomenta esse mercado; a securitização, diversamente, constitui um instrumento de autofinanciamento, reduzindo a captação de recursos pelas empresas nos bancos, isto é, desestimulando a intermediação bancária.

Tanto na cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis quanto na securitização há o recebimento direto pelo cessionário (credor fiduciário ou veículo securitizador) dos valores decorrentes dos direitos creditórios cedidos. Todavia, na cessão fiduciária de direitos, os valores recebidos pelo credor cessionário-fiduciário são por ele apropriados até o limite da satisfação do seu crédito, devendo restituir eventual saldo remanescente ao devedor cedente-fiduciante; já, na securitização, as quantias recebidas pelo veículo securitizador destinam-se a saldar os valores mobiliários por ele emitidos.

Nos dois institutos, no entanto, em razão de causarem a transferência da titularidade de direitos de crédito, tais direitos ficam imunes à eventual falência ou recuperação judicial do cedente (empresa originadora, no caso de securitização; ou devedor fiduciante, na hipótese de cessão fiduciária).

³⁴⁴ Art. 1º da Resolução CMN nº 2.686/2000, de 26/01/2000.

No que tange à securitização de créditos imobiliários há previsão legal expressa permitindo o estabelecimento de vinculação entre os valores mobiliários emitidos pelo veículo securitizador e os créditos que constituem o seu lastro. Tal vinculação ocorre por meio da atribuição, pelo veículo securitizador, de titularidade fiduciária aos créditos garantidores dos títulos por ele emitidos. Ficam, assim, estes créditos, segregados em patrimônio de afetação destinado especificamente à satisfação dos subscritores dos valores mobiliários objeto da securitização, razão pela qual não se sujeitam à eventual insolvência do veículo securitizador.

Neste caso, *os riscos que se transmitem ao mercado são somente os riscos da carteira dita securitizada, e não os riscos da sociedade securitizadora*³⁴⁵.

³⁴⁵ CHALHUB, Melhim Namem. Negócio fiduciário, p. 374.

5. CESSÃO FIDUCIÁRIA DE DIREITOS E RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS

Neste item do trabalho, pretende-se analisar o regime jurídico aplicável à cessão fiduciária de direitos na recuperação judicial de empresas, matéria que tem despertado enérgicas discussões na doutrina e na jurisprudência.

E, para melhor compreensão do assunto, o exame ora proposto partirá do estudo da finalidade da Lei nº 11.101/2005 – Lei de Recuperação de Empresas e de Falência, doravante denominada “LRF”, cujo principal desafio é equilibrar a diversidade de valores envolvidos nos procedimentos por ela disciplinados.

Em seguida, investigar-se-á o sentido e o alcance do *caput* e dos §§ 3º e 5º do art. 49 da LRF, que tratam, em síntese, dos créditos sujeitos à recuperação judicial, bem como o regime que melhor se aplica aos créditos garantidos por cessão fiduciária na recuperação judicial de empresas.

Ao final deste item abordar-se-á o tratamento dado aos contratos de garantia financeira na recuperação de empresas no âmbito da União Europeia, em especial, do Direito Português.

5.1. Considerações iniciais sobre a regulação dos procedimentos de recuperação e de falência

A complexidade dos valores envolvidos na situação de crise econômico-financeira da empresa deve ser considerada pelo legislador na elaboração das normas que disciplinarão os procedimentos de sua recuperação e falência. As soluções legais devem visualizar de forma ampla e global a questão, de maneira a buscar um equilíbrio entre os diversos interesses em jogo. A proteção excessiva do devedor ou o favorecimento demasiado do credor não constituirá uma solução satisfatória para todas as partes envolvidas, ao contrário, esta conduta do legislador poderá influenciar negativamente o comportamento do devedor e do credor.

Por essa razão, ao regular os procedimentos falimentar e de recuperação de empresas, o legislador deve levar em conta os possíveis efeitos da norma jurídica a serem produzidos antes e durante a implementação destes procedimentos, efeitos estes que são brevemente expostos a seguir.

Entre os efeitos da norma jurídica que se produzem sobre o comportamento dos agentes econômicos em geral, independentemente da existência de procedimento de recuperação judicial ou de falência, destacam-se aqueles gerados em relação ao mercado de crédito, em especial no que concerne ao custo e ao volume disponíveis de crédito, bem como ao modo pelo qual os controladores e administradores dirigem a empresa. Quanto mais demorados e menos efetivos forem os procedimentos recuperacional ou falimentar previstos na lei, maior será o custo do crédito e menor será a sua disponibilidade, tendo em vista que os credores permanecerão mais tempo com seus créditos em atraso, o que minora a possibilidade de tais créditos serem ressarcidos, já que o valor da empresa é deteriorado pelo tempo.

Por outro lado, a existência de previsão legal que possibilite a alteração das condições e da ordem de preferência dos créditos no âmbito dos regimes falimentar e de recuperação, também pode influenciar a conduta das partes envolvidas. Ao mesmo tempo em que pode estimular o devedor a procurar um plano de recuperação viável, pode, igualmente, permitir a supressão das garantias e condições originalmente contratadas, provocando insegurança e incerteza ao credor, o que, indubitavelmente, provocará a diminuição do volume de crédito e o aumento do seu custo para o devedor.

No que tange aos efeitos que se verificam durante os procedimentos de recuperação ou de falência, a doutrina converge em relação ao entendimento de que tais procedimentos visam assegurar, na hipótese de insolvência do devedor, um concurso coletivo e coordenado dos credores sobre o patrimônio do devedor, evitando o favorecimento de uns em detrimento de outros e a corrida individual e desordenada de credores em busca da satisfação de seus créditos, os quais acarretam, inevitavelmente, pior resultado tanto para os credores quanto para o próprio devedor³⁴⁶. Assim, a regulação dos procedimentos falimentar e de recuperação de empresas deve buscar o alcance da melhor solução para todos, ou seja, deve ter por fim a otimização do valor dos bens que fazem parte do patrimônio do devedor e o rateio dessa importância entre os credores, em conformidade com os privilégios

³⁴⁶ Conforme explica Eduardo Secchi Munhoz, *a liquidação desordenada de bens integrantes do patrimônio do devedor acarreta perda de valor, na medida em que destrói o valor intangível que decorre da organização do complexo de bens e de seu direcionamento ao exercício da atividade empresarial (valores como: marca, clientela, entre outros). De fato, o valor individual dos bens integrantes do patrimônio do devedor é, em regra, inferior ao do conjunto desses mesmos bens organizado para o exercício da atividade. Assim, o valor obtido para pagamento dos credores na corrida individual é inferior ao que se obteria no caso de uma corrida ordenada. Cessão fiduciária de direitos de crédito e recuperação judicial de empresa. Revista do Advogado: AASP Associação dos Advogados de São Paulo. São Paulo: N° 105, Ano XXIX, Setembro de 2009, p. 34.*

atribuídos pela lei ou contratualmente a cada crédito e em respeito ao princípio da *par conditio creditorum*.

Ainda quanto aos efeitos da norma jurídica disciplinadora dos procedimentos de recuperação ou de falência, salienta-se que, se a lei maximizar a proteção ao devedor, este não se empenhará para liquidar suas dívidas, o que aumentará o índice de inadimplemento e, conseqüentemente, diminuirá a oferta de crédito. Se a lei, ao contrário, favorecer excessivamente o credor, o devedor poderá abandonar a tomada de crédito, prejudicando o investimento na empresa, ou, também, poderá passar a investir em empreendimentos mais arriscados e a adiar demasiadamente o pedido de recuperação ou de falência, prejudicando a eficiência desses procedimentos. Sob outro ângulo, a demasiada proteção do credor, poderá estimular por parte deste um comportamento irresponsável na concessão do crédito, sem a análise cuidadosa da capacidade de pagamento do devedor e da viabilidade do empreendimento objeto do apoio financeiro.

Pode-se dizer, então, que para que uma lei reguladora dos procedimentos de recuperação e de falência de empresas seja avaliada positivamente, deverá levar em conta os interesses de todas as partes envolvidas, adotando visão ampla e global da questão, de maneira a equilibrar os interesses em jogo. Em síntese, deverá, não apenas propiciar a reorganização da empresa, mas também fomentar o mercado de crédito, estimular o empreendedorismo responsável na condução das empresas e inibir o comportamento leniente na concessão de financiamento³⁴⁷.

5.2. Finalidades da recuperação judicial de empresas

O art. 47 da LRF estabelece que *a recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica*³⁴⁸.

³⁴⁷ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Cessão fiduciária de direitos de crédito e recuperação judicial de empresa, p. 36.

³⁴⁸ De acordo com o Parecer nº 534/2004 da Comissão de Assuntos Econômicos, de 23/10/2003, cujo Relator foi o Senador Ramez Tebet, entre os princípios utilizados para a análise do PLC nº 71, de 2003, que deu origem à Lei nº 11.101/2005, destacam-se os seguintes: princípio da preservação da empresa, segundo o qual, *em razão de sua função social, a empresa deve ser preservada sempre que possível, pois gera riqueza econômica e cria emprego e renda, contribuindo para o crescimento e o desenvolvimento social do País*; e

Pela leitura deste dispositivo, verifica-se que a finalidade primordial da recuperação judicial é a efetiva reabilitação da empresa. Contudo, a análise conjunta dos demais dispositivos da LRF demonstra que a finalidade do instituto compreende não apenas a promoção dos meios para propiciar a recuperação das empresas em crise, mas também a redução do custo do financiamento bancário, e, conseqüentemente, o estímulo aos novos investimentos, de maneira a equilibrar a diversidade dos valores envolvidos na reabilitação empresarial. É o que se depreende da leitura do art. 49, *caput* e seus parágrafos, da LRF, os quais serão analisados a seguir.

Nesse sentido, Jorge Lobo afirma que a recuperação judicial tem por finalidades imediatas a preservação dos negócios sociais, a continuidade do emprego e a satisfação dos direitos e interesses dos credores, e, por finalidades mediatas, estimular a atividade empresarial, o trabalho humano e a economia creditícia³⁴⁹.

Manoel Justino Bezerra Filho, por sua vez, referindo-se aos créditos excluídos da recuperação judicial pelo § 3º do art. 49 da LRF, esclarece que *esta disposição foi o ponto que mais diretamente contribuiu para que a Lei deixasse de ser conhecida como “lei de recuperação de empresas” e passasse a ser conhecida como “lei de recuperação do crédito bancário”, “ou crédito financeiro”*³⁵⁰.

Com vistas ao alcance dos fins apontados, o sistema da recuperação judicial estabelecido pela LRF disciplina de forma sistemática e harmoniosa os institutos da suspensão

princípio da recuperação das sociedades e empresários recuperáveis, pelo qual, *sempre que for possível a manutenção da estrutura organizacional ou societária, ainda que com modificações, o Estado deve dar instrumentos e condições para que a empresa se recupere, estimulando, assim, a atividade empresarial.*

³⁴⁹ Jorge Lobo explica que os diversos fins compreendidos na recuperação judicial deverão ser ponderados pela assembleia geral de credores e pelo juiz da causa, com base no princípio da razoabilidade ou da proporcionalidade, para que seja decidido qual interesse deverá ser sacrificado em prol dos demais. Os vários princípios que norteiam a recuperação judicial (conservação e função social da empresa, dignidade da pessoa humana, valorização do trabalho, segurança jurídica e efetividade do direito) também deverão ser ponderados pela assembleia geral de credores e pelo juiz, por meio do teorema da colisão, pelo qual, na hipótese de ocorrência de choque de princípios, as circunstâncias fáticas determinarão qual deles deverá prevalecer, uma vez que possuem uma dimensão de peso verificável caso a caso. In TOLEDO, Paulo F. C. Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*, 2ª ed. rev. e atual., São Paulo: Saraiva, 2007, p. 128.

³⁵⁰ *Lei de recuperação de empresas e falências: comentada: Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005: comentário artigo por artigo, 5ª ed. rev., atual. e ampl., São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008, p. 148.* O citado autor, ao comentar o processo de elaboração da nova Lei de Recuperação e Falências, por meio do Projeto de Lei nº 3.476/1993, critica a forte pressão do setor bancário nacional e internacional, após a qual a lei, que inicialmente se preocupava com a recuperação das empresas, *passou a se preocupar com a criação de condições para que o capital financeiro investido retornasse rapidamente às origens.* Afirma, ainda, o aludido autor que o fundamento desta corrente era o de que *a lei de recuperação, para propiciar efetivamente recuperação, deveria propiciar condições privilegiadas de retorno do capital investido na sociedade empresária em recuperação ou em falência, de tal forma que a diminuição do risco propiciaria a baixa dos juros.* *Lei de recuperação de empresas e falências*, p.50.

provisória de ações e execuções contra o devedor, da ordem hierárquica dos créditos, da divisão dos credores em classe e da prevalência da vontade da maioria em cada classe. Não se pretende analisar, em profundidade, estes institutos, mas apenas na medida necessária para facilitar a compreensão da análise do regime aplicável à cessão fiduciária na recuperação judicial de empresas.

Em relação à suspensão provisória de ações e execuções contra o devedor, a LRF estabelece, no art. 6º, *caput* e § 4º, o prazo improrrogável de 180 dias, contados do deferimento do processamento da recuperação, durante o qual as ações e execuções por ela definidas permanecem suspensas³⁵¹. Após o decurso desse prazo, o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções se restabelece, independentemente de pronunciamento judicial.

A principal finalidade do instituto da suspensão das ações e execuções contra o devedor é fazer cessar a corrida individual de credores, impedindo a venda apressada e desordenada de bens integrantes do seu patrimônio. Com isso, confere-se um tempo para reunião e classificação dos diversos credores, bem como para a confecção de um plano de recuperação pelo devedor a ser apreciado pelo conjunto de credores reunidos em assembleia. A aprovação do plano viabilizará a recuperação do devedor, já a reprovação implicará a decretação de sua falência. Para a rejeição do plano de recuperação basta, em regra, a oposição de apenas um credor.

O art. 83 da LRF apresenta a seguinte ordem hierárquica dos créditos na hipótese de falência: (i) créditos derivados da legislação do trabalho e os decorrentes de acidente de trabalho; (ii) créditos com garantia real; (iii) créditos tributários; (iv) créditos com privilégio especial; (v) créditos com privilégio geral; (vi) créditos quirografários; (vii) créditos subquirografários; e (viii) créditos subordinados.

Entre as principais inovações trazidas pela LRF, destacam-se a limitação dos créditos trabalhistas à importância equivalente a 150 salários-mínimos por credor e a classificação

³⁵¹ A referida suspensão tem início com o despacho que defere o processamento da recuperação judicial, previsto no art. 52 da LRF, o qual não se confunde com a decisão que concede a recuperação judicial, prevista no art. 58 da LRF. Assim, consoante explicação de Manoel Justino Bezerra Filho, independentemente da concessão ou não da recuperação judicial no prazo de 180 dias, as ações e execuções contra o devedor voltarão ao seu curso normal. Se, ao contrário, a recuperação judicial já houver sido concedida, os créditos a ela submetidos serão pagos nos próprios autos da recuperação, razão pela qual se desfaz o interesse no prosseguimento das ações e execuções. *Lei de recuperação de empresas e falências*, p. 70.

do crédito com garantia real em segundo lugar na ordem de recebimento, isto é, anteriormente ao crédito tributário. Assim, exceção feita aos créditos extraconcursais, aos créditos trabalhistas limitados a 150 salários-mínimos por credor, e aos créditos por acidente de trabalho, o valor da garantia real fica vinculado ao pagamento do credor que dela é titular.

A classificação dos créditos na falência está indiretamente relacionada com a divisão dos credores em classe na recuperação judicial, cuja finalidade essencial é observar as prerrogativas legais e contratuais a determinados créditos. O estabelecimento desta ordem hierárquica dos créditos, ao conferir maior segurança e certeza às negociações, fomenta o mercado de crédito, pois permite às partes, na negociação dos contratos, avaliarem com exatidão a hierarquia de seu crédito, com base nos preceitos legais e nas garantias pactuadas. Ou seja, a natureza do crédito permite ao credor avaliar adequadamente os riscos assumidos nas negociações³⁵².

O art. 35 da LRF disciplina a assembleia geral de credores. Segundo lição de Adalberto Simão Filho, *trata-se a assembléia de um conclave formado por credores concorrentes nos processos de recuperação judicial ou de falência, com fins deliberativos desde que convocada e instalada na forma e para os limites previstos na lei*³⁵³.

A assembleia geral foi dividida pela LRF em três classes de credores: (i) titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho; (ii) titulares de créditos com garantia real; e (iii) titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados.

A reunião dos credores em classe tem por finalidade precípua garantir a coerência da manifestação de vontade dos credores na recuperação judicial com respeito às

³⁵² Conforme explica Jairo Saddi, risco de crédito, ou de inadimplência, é a probabilidade de, num contrato de mútuo, o devedor não satisfazer o credor quanto ao seu crédito nas datas e nas condições avençadas. Explica também o autor que *a prática bancária apresenta algumas soluções para o tipo de risco em questão, a saber: exigência de garantias adicionais e de uma provisão adequada para devedores duvidosos; limitação das operações com ativos e/ou clientes individuais; estabelecimento de limites de alavancagem operacional, entre outras*. Investimentos em empresas em recuperação: o olhar do investidor e a experiência da nova Lei de Falências. *Revista do Advogado*: AASP Associação dos Advogados de São Paulo. São Paulo: Nº 105, Ano XXIX, Setembro de 2009, p. 78).

³⁵³ Acrescenta o autor, mencionando Jairo Saddi, que *a assembleia é uma reunião de pessoas que tem algum interesse em comum com a finalidade de discutir e deliberar sobre assuntos determinados, tendo por um lado, natureza deliberativa e, por outro, o exercício do poder*. Interesses transindividuais dos credores nas assembleias-gerais e sistemas de aprovação do plano de recuperação judicial. In LUCICA, Newton De; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (coord.). *Direito Recuperacional - Aspectos Teóricos e Práticos*; São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 33.

prerrogativas legais e contratuais de cada crédito. Visa impedir desvios na ordem hierárquica dos créditos e evitar o pagamento de credores de hierarquia inferior em detrimento de credores de hierarquia superior.

Participam da deliberação sobre o plano de recuperação judicial todas as classes que integram a assembleia geral de credores, sendo a votação realizada dentro de cada classe em particular, como se expõe a seguir.

Na classe dos credores titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidente de trabalho, a votação se dá “por cabeça”, ou seja, a proposta é aprovada pela maioria simples dos credores presentes, independentemente do valor do seu crédito. Já nas demais classes, a proposta é aprovada, em cada classe, por credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à votação e, cumulativamente, pela maioria simples desses credores³⁵⁴.

5.3. Créditos excluídos da recuperação judicial

O art. 49, *caput* e seus §§ 3º e 5º, da LRF estabelecem o seguinte:

“Art. 49. Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos.

§ 1º. Os credores do devedor em recuperação judicial conservam seus direitos e privilégios contra os coobrigados, fiadores e obrigados de regresso.

§ 2º. As obrigações anteriores à recuperação judicial observarão as condições originalmente contratadas ou definidas em lei, inclusive no que diz respeito aos encargos, salvo se de modo diverso ficar estabelecido no plano de recuperação judicial.

³⁵⁴ Ressalta-se que o juiz tem o poder-dever de conceder a recuperação judicial, se, na mesma assembleia geral de credores reunida para deliberar sobre o plano de recuperação, de forma cumulativa, forem alcançadas as seguintes condições: a) voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembleia, independentemente de classes; b) aprovação de duas das classes de credores, respeitados os critérios para deliberação do plano em cada classe, ou, na hipótese de haver apenas duas classes votantes, a aprovação de uma delas nessas mesmas condições; c) voto favorável de mais de um terço de credores, apurado dentro de cada classe que houver rejeitado o plano, obedecidos, também, os critérios para deliberação do plano em cada classe. No entanto, para que a recuperação judicial seja concedida pelo juiz, o plano não poderá conferir tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado.

§ 3º. Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º desta Lei, a venda ou retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais à sua atividade empresarial.

§ 4º. Não se sujeitará aos efeitos da recuperação judicial a importância a que se refere o inciso II do art. 86 desta Lei.

§ 5º. Tratando-se de crédito garantido por penhor sobre títulos de crédito, direitos creditórios, aplicações financeiras ou valores mobiliários, poderão ser substituídas ou renovadas as garantias liquidadas ou vencidas durante a recuperação judicial e, enquanto não renovadas ou substituídas, o valor eventualmente recebido em pagamento das garantias permanecerá em conta vinculada durante o período de suspensão de que trata o § 4º do art. 6º desta Lei (grifou-se)”.

A leitura conjunta destes dispositivos evidencia, diferentemente do que pretende demonstrar o *caput* do art. 49 da LRF, que nem todos os créditos existentes ao tempo do pedido de recuperação judicial estão a ela sujeitos.

Em relação aos créditos existentes à data do pedido de recuperação judicial, Eduardo Secchi Munhoz, com base no disposto no art. 49, *caput* e seus parágrafos da LRF, explica que é possível estabelecer a seguinte distinção em relação ao regime a eles aplicável: (i) *créditos sujeitos a recuperação judicial*; (ii) *créditos não submetidos à recuperação judicial e cuja exigibilidade não é atingida por esse procedimento (art. 49, § 4º) – é o caso dos créditos decorrentes de adiantamento a contrato de cambio para exportação objeto do art. 75, §§ 3º e 4º, da Lei nº 4.728/1965*; (iii) *créditos não submetidos à recuperação judicial, mas atingidos, ainda que indiretamente, pelo prazo de suspensão de 180 dias, na medida em que fica impedida a venda ou retirada do bem do estabelecimento do devedor, desde que essencial à sua atividade empresarial (art. 49, § 3º) – créditos objeto de*

*alienação fiduciária, compromisso de compra e venda, arrendamento mercantil etc; e (iv) créditos sujeitos à recuperação judicial e ao prazo de suspensão de ações e execuções por 180 dias, mas cuja garantia é objeto de proteção especial consistente na exigência de depósito do valor correspondente em conta vinculada à recuperação (art. 49, § 5º) – penhor de direitos de crédito em geral*³⁵⁵.

As consequências práticas da exclusão de um determinado crédito da recuperação judicial para o credor titular do crédito excluído são as seguintes: o credor fica dispensado de se habilitar no caso de omissão do seu crédito na relação de credores apresentada pelo devedor; do mesmo modo, fica dispensado de apresentar divergência ou impugnar o quadro geral de credores; tem o seu direito de voto suprimido na assembleia geral de credores que irá aprovar ou rejeitar o plano de recuperação apresentado pelo devedor; o valor do seu crédito não é computado no quórum de instalação e de deliberação da assembleia geral de credores; não se sujeita ao prazo de suspensão do curso das ações e execuções singulares contra o devedor prescrito no art. 6º da LRF; e, como consequência mais relevante, o seu direito de crédito não pode ser alterado pelo plano de recuperação aprovado.

Em virtude destas consequências, a não sujeição de certos créditos aos efeitos do regime de recuperação confere ao seu titular uma especial prerrogativa em relação aos demais credores, tendo em vista que, por não estar incluído entre os credores, divididos em classes na recuperação, e, conseqüentemente, não poder sua vontade ser superada pela vontade da maioria, o titular do crédito excluído pode assumir uma posição individual e isolada, inviabilizando a recuperação da empresa.

Além disso, a exclusão de determinados créditos dos efeitos da suspensão de ações e execuções contra o devedor, ao possibilitar a continuidade da corrida individual e desordenada ao patrimônio do devedor, pode prejudicar a proteção da integridade dos bens da empresa no curso do processo de recuperação.

Ressalta-se que, embora a parte final do § 3º do art. 49 impeça a venda ou retirada de bens do estabelecimento do devedor, se essencial à atividade da empresa, no prazo de 180 dias contados do deferimento do processamento do pedido de recuperação, preservando a

³⁵⁵ Cessão fiduciária de direitos de crédito e recuperação judicial de empresa, p. 42.

integridade do patrimônio do devedor até o exame do plano de recuperação³⁵⁶, o credor fiduciário pode promover ação ou execução para cobrar o seu crédito ainda no curso do prazo acima referido, ficando apenas impossibilitado de vender ou retirar o bem essencial à atividade empresarial nesse período. As ações e execuções prosseguem ou são aforadas perante o juízo competente, em conformidade com as regras do Código de Processo Civil, não existindo *vis atractiva* do juízo recuperacional.³⁵⁷

São estas implicações, cujas nuances serão a seguir expostas, que assentam a abrasada controvérsia doutrinária e jurisprudencial acerca do regime jurídico aplicável à cessão fiduciária de direitos na recuperação judicial de empresa.

Basicamente, identificam-se duas correntes doutrinárias antagônicas sobre a questão. A primeira, majoritária, com fundamento no citado § 3º do art. 49 da LRF, sustenta que os créditos garantidos por cessão fiduciária de direitos não estão sujeitos ao regime de recuperação judicial. Em oposição, a segunda corrente, baseando-se nas disposições do art. 47 e do § 5º do art. 49 da LRF, defende a sujeição dos créditos cedidos fiduciariamente ao regime recuperacional.

A controvérsia sobre o assunto já alcançou os Tribunais de Justiça do País³⁵⁸, firmando-se a jurisprudência majoritária nos fundamentos da primeira corrente como se passa a demonstrar.

A corrente que sustenta a submissão dos créditos objeto de cessão fiduciária ao regime da recuperação judicial apresenta, em síntese, os seguintes argumentos:

- o § 3º do art. 49, ao excluir da recuperação judicial o credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, se refere aos bens “infungíveis”, não

³⁵⁶ É o caso, por exemplo, do crédito garantido por alienação fiduciária de bem indispensável à manutenção da atividade econômica do devedor, como os veículos de uma transportadora, os fornos de uma siderúrgica e as máquinas de tecer de uma indústria têxtil.

³⁵⁷ Ao dissertar sobre o tema, Fabio Ulhoa Coelho propõe uma coordenação entre os juízos da recuperação e da execução, afirmando o seguinte: *se é certo, por um lado, que o credor excluído dos efeitos da recuperação tem direito de ver o seu crédito satisfeito, independentemente da tramitação da medida recuperacional, também é certo que o Judiciário, como um todo, deve atuar em sintonia com o objetivo da LF, que é o de propiciar a superação da crise da empresa. (...) Se o executado em recuperação judicial solicitar, a constrição deve recair sobre bens do ativo não circulante, mesmo que isso não atenda estritamente à ordem legal estabelecida pela legislação processual civil. Se a penhora de dinheiro, por exemplo, sacrificar o capital de giro e significar obstáculo intransponível à concretização da recuperação judicial, ela deve ser evitada, determinando o Juiz da execução que outros bens do devedor sejam penhorados para garantia da execução.* A trava bancária, p. 65.

³⁵⁸ O tema ainda não chegou ao Superior Tribunal de Justiça.

podendo, por essa razão, abranger direitos de crédito, por terem estes a natureza de bens móveis fungíveis;

- a exclusão da cessão fiduciária de direitos da recuperação judicial caracteriza violação (i) ao princípio contido no art. 47 da LRF (princípio da preservação da empresa), por tornar inviável a recuperação da empresa e prejudicar os demais interesses envolvidos no procedimento recuperacional, uma vez que se a empresa em crise econômico-financeira não puder usufruir dos recursos provenientes do seu faturamento não terá condições de se recuperar; e (ii) ao princípio da função social do contrato, por consubstanciar vantagem excessiva ao credor;

- a prescrição do § 5º do art. 49 alcança não só o penhor sobre direitos de crédito, mas todas as garantias incidentes sobre tais direitos, inclusive a cessão fiduciária.

Paulo Restiffe Neto e Paulo Sérgio Restiffe defendem esta corrente, entre outros argumentos, por entenderem que *a adoção do vocábulo “bens” no texto do § 3º do art. 49 pela Lei 11.101/2005, ao se referir à posição de “proprietário fiduciário”, guarda o sentido originário de “coisas” corpóreas e materiais em sentido estrito, até mesmo fungíveis – donde não caber a degeneração de coisas em créditos ou direitos abstratos*³⁵⁹.

Também defensor desta corrente, Lionel Zaclis, entre outras afirmações, argumenta que a LRF tem por finalidade primordial a viabilização da recuperação da empresa em crise, razão pela qual as normas que resultem em obstáculo à sua consecução devem ser interpretadas estritamente³⁶⁰.

Outro defensor desta tese, o advogado Thomas Felsberg, em entrevista ao Jornal Valor Econômico, afirma que as empresas recuperandas não podem ser privadas de capital de giro, razão pela qual devem receber os créditos cedidos fiduciariamente diretamente dos respectivos devedores³⁶¹.

Há quem sustente também que o conhecimento obtido na prática ao longo da vigência da LRF demonstra que, apesar do grande poder que lhes foram concedidos, os bancos hesitam

³⁵⁹ Obra cit., p. 41.

³⁶⁰ *Aplicação financeira não tem significado de garantia*, 1º jun. 2009. Disponível em: www.conjur.com.br/2009-jun-01/aplicacao-financeira-valor-mobiliario-nao-significado-garantia. Acesso em: 02 dez. 2009, p. 1.

³⁶¹ *Advogados buscam estratégias para derrubar ‘trava bancária’*, 6 fev. 2009. Disponível em: www.jusbrasil.com.br/noticias/747929/advogados-buscam-estrategias-para-derrubar-trava-bancaria. Acesso em: 02 dez. 2009.

em adotar medidas rigorosas em face do devedor para não levá-lo a quebra, o que seria uma solução ruínosa para todos³⁶².

No sentido da sujeição dos créditos garantidos por cessão fiduciária ao regime de recuperação, o Tribunal de Justiça do Espírito Santo proferiu o seguinte acórdão:

“PROPRIEDADE FIDUCIÁRIA DE TÍTULOS DE CRÉDITO. SUJEIÇÃO AOS EFEITOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL. NÃO INCIDÊNCIA DA EXCEÇÃO PREVISTA NA LEGISLAÇÃO FALIMENTAR.

1. A redação do artigo 49, §3º, da Lei n.º 11.101/2005 estatui, claramente, que os créditos daqueles em posição de proprietário fiduciário de bem móvel e imóvel não se submetem aos efeitos da recuperação judicial.

2. Assim como o próprio agravante insiste em afirmar em suas razões recursais, o mesmo se revela como proprietário fiduciário de títulos de crédito que, por óbvio, não se confundem com a classificação de bens móveis ou imóveis.

3. Se a legislação admite a cessão fiduciária tanto de coisa móvel quanto, como no caso em apreço, de títulos de crédito, deveria esta última hipótese também estar prevista, de modo expresso pela lei específica, como excluída dos efeitos da recuperação judicial, o que não é o caso”³⁶³.

Na mesma linha, o Tribunal de Justiça do Estado de Mato Grosso do Sul proferiu a seguinte decisão:

“E M E N T A – AGRAVO – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – SUSPENSÃO DE CARTA TRAVA – INOCORRÊNCIA DE AFRONTA AOS PRINCÍPIOS DO PACTA SUNT SERVANDA E

³⁶² KATUDJIAN, Elias. Pela (re)inclusão dos créditos excluídos da recuperação. *Revista do Advogado*: AASP Associação dos Advogados de São Paulo. São Paulo: N° 105, Ano XXIX, Setembro de 2009, p. 51.

³⁶³ AI 030089000142, Rel. Des. Jorge G. Coutinho, j. 24/06/2008. Referida decisão do Tribunal de Justiça do Espírito Santo acima referida – cujo Relator, o Desembargador Jorge Goes Coutinho, deu voto favorável à Indústria Movelar, por entender que o crédito garantido por cessão fiduciária está sujeito à recuperação judicial – serviu de base para o Projeto de Lei n° 4.586, apresentado em fevereiro de 2009 à Câmara dos Deputados, de autoria do Deputado Carlos Bezerra, que visa alterar a LRF para que os créditos garantidos por cessão fiduciária sejam alcançados pelos efeitos da recuperação judicial. Entre as consequências práticas da aprovação desse projeto será a participação das instituições financeiras, como credoras, da Assembleia Geral de Credores.

AUTONOMIA DA VONTADE – VIABILIZAÇÃO DE SUPERAÇÃO
DE CRISE FINANCEIRA DA EMPRESA – RECURSO IMPROVIDO.

O princípio do *pacta sunt servanda* não é absoluto. Deve sofrer limitações, principalmente em virtude de situações jurídicas, tais como, a recuperação judicial, onde é necessário a igualdade entre os credores.

Afigura-se correta a suspensão de carta trava em favor de um só credor, vez que a recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise financeira do devedor, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica, além de garantir a satisfação dos credores”³⁶⁴.

Já a corrente majoritária na doutrina e nos tribunais do País defende a não sujeição dos créditos garantidos por cessão fiduciária ao regime da recuperação judicial, argumentando, essencialmente, o seguinte:

- a interpretação literal do § 3º do art. 49 da LRF demonstra que o mencionado dispositivo legal ao aludir à propriedade fiduciária de bens móveis, não faz distinção entre bens fungíveis e infungíveis;
- a cessão fiduciária constitui espécie do gênero negócio fiduciário, razão pela qual está abrangida pela norma contida no § 3º do art. 49 da LRF;
- tendo em vista que os credores dos créditos garantidos por propriedade fiduciária são, em regra, instituições financeiras, a exclusão desses créditos dos efeitos da recuperação judicial foi uma opção do legislador, com o objetivo de não enfraquecer as garantias que os asseguram, de forma a diminuir o risco das operações de empréstimo e, conseqüentemente, reduzir as taxas de juros e fomentar o mercado de crédito.

Entre os defensores desta corrente, Eduardo Secchi Munhoz afirma que *a orientação mais adequada parece ser a de que os créditos objeto de cessão fiduciária não se sujeitam à recuperação judicial*³⁶⁵.

³⁶⁴ Agravo 2010.007457-0/0000-00, Rel. Des. Luiz Carlos Santini, j. 04/05/2010.

³⁶⁵ O autor, no entanto, defende a aplicação à cessão fiduciária de direitos do disposto no § 5º do art. 49 da LRF, como será demonstrado adiante. Cessão fiduciária de direitos de crédito e recuperação judicial de empresa, p. 46.

Para Ernesto Antunes de Carvalho, *não há dúvida quanto à situação do credor que detém garantia de cessão fiduciária de recebíveis, inequivocadamente, ele é titular da posição de proprietário fiduciário, e, assim, o crédito não está sujeito aos efeitos da recuperação judicial*³⁶⁶.

Este também é o entendimento dos juristas Teresa Arruda Alvim Wambier e Luiz Rodrigues Wambier, em resposta à consulta da Febraban, ao afirmarem que *nosso sistema, ao excluir dos efeitos da recuperação judicial o credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis [com apoio em sólida posição doutrinária], exclui também os direitos obrigacionais, inclusive aqueles transmitidos (=cedidos) em caráter fiduciário. Assim, o art. 49, § 3º, da Lei nº 11.101/2005, precisa ser interpretado em consonância com a regra do art. 83, inciso III do CC/2002, de modo que a cessão fiduciária de créditos fica inequivocadamente fora do âmbito de abrangência da recuperação judicial da empresa que o tenha cedido*³⁶⁷.

Como bem explicam Márcio Calil de Assumpção e Melhim Namem Chalhoub, *a exclusão dos bens e dos direitos de crédito objeto de garantia fiduciária do plano de recuperação decorre do fato de não integrarem o patrimônio da recuperanda, uma vez que, antes do pedido de recuperação, ela já os havia transferido/cedido, ainda que em caráter fiduciário, ao credor fiduciário*³⁶⁸.

Jorge Lobo, por sua vez, afirma que *a Lei nº 11.101, de 2005, ao referir-se, no artigo 49, parágrafo 3º, a "proprietário fiduciário de bens móveis", e, no artigo 85, a "proprietário de bem arrecadado", abrange tanto o proprietário fiduciário, que adquiriu essa qualidade por força de contrato de alienação fiduciária em garantia de bens móveis, quanto o proprietário fiduciário, que ostenta essa posição em decorrência de contrato de cessão fiduciária em garantia de recebíveis, ambos espécies de negócio fiduciário ou "venda para garantir" e institutos de direito econômico, que têm a finalidade precípua de servir de instrumentos, a serviço do Estado e dos particulares, do desenvolvimento econômico e social do país, daí serem regulados por princípios jurídicos próprios, que não seguem a*

³⁶⁶ Cessão fiduciária de direitos e títulos de crédito (recebíveis). *Revista do Advogado*: AASP Associação dos Advogados de São Paulo. São Paulo: Nº 105, Ano XXIX, Setembro de 2009, p. 58.

³⁶⁷ *Apud* CARVALHO, Ernesto Antunes de. Cessão fiduciária de direitos e títulos de crédito (recebíveis). *Revista do Advogado*: AASP Associação dos Advogados de São Paulo. São Paulo: Nº 105, Ano XXIX, Setembro de 2009, p. 58.

³⁶⁸ A propriedade fiduciária e a recuperação de empresas. *Revista do Advogado*: AASP Associação dos Advogados de São Paulo. São Paulo: Nº 105, Ano XXIX, Setembro de 2009, p. 136.

*idéia de justiça, mas de eficácia técnica, o que explica, justifica e fundamenta a sua exclusão dos processos de recuperação judicial e de falência do devedor-fiduciante*³⁶⁹.

No que concerne ao primeiro argumento desta corrente, isto é, o de que o § 3º do art. 49 da LRF, ao aludir à propriedade fiduciária, não faz distinção entre bens fungíveis e infungíveis, argumento este que refuta um dos fundamentos da corrente oposta, vale lembrar a imortal lição de Caio Mário da Silva Pereira: *em sentido estrito, porém, o objeto da relação jurídica, o bem jurídico, pode e deve, por sua vez, suportar uma distinção, que separa os bens propriamente ditos das coisas. Os bens, especificamente considerados, distinguem-se das coisas, em razão da materialidade destas: as coisas são materiais ou concretas, enquanto que se reserva para designar os imateriais ou abstratos o nome bens, em sentido estrito. Uma casa, um animal de tração são coisas, porque concretizado cada um em uma unidade material e objetiva, distinta de qualquer outra. Um direito de crédito, uma faculdade, embora defensável ou protegível pelos remédios jurídicos postos à disposição do sujeito em caso de lesão, diz-se com maior precisão ser um bem. Sob o aspecto de sua materialidade é que se faz a distinção entre a coisa e o bem (Ruggiero, Teixeira de Freitas, Windscheid, Endemann)*³⁷⁰.

Ao tratar da classificação dos bens em móveis e imóveis, o ilustre autor afirma, ainda, que, *como observação genérica, pode-se dizer que a classificação dos bens em móveis e imóveis tem sido universal na acepção de que absorve todo objeto de qualquer relação jurídica. Todos os bens tem lugar nela, porque, ou são móveis, ou são imóveis*³⁷¹.

O Código Civil de 2002, no seu art. 83, considera móveis para os efeitos legais: I - as energias que tenham valor econômico; II – os direitos reais sobre objetos móveis e as ações correspondentes; e III - os direitos pessoais de caráter patrimonial e respectivas ações. E, por direitos pessoais de caráter patrimonial, entendem-se os direitos de crédito, conforme ensina Nestor Duarte³⁷².

É o que afirma Fabio Ulhoa Coelho ao analisar o § 3º do art. 49 da LRF: *o preceito aplica-se ao cessionário de “cessão fiduciária” de direitos creditórios, tendo em vista que o*

³⁶⁹ Cessão fiduciária de recebíveis na recuperação, 25 fev. 2010. Disponível em: http://www.abdir.com.br/doutrina/ver.asp?art_id=2095. Acesso em: 23 jun. 2010, p. 3.

³⁷⁰ *Instituições de Direito Civil*, v. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1999, p. 253.

³⁷¹ *Idem*, p. 260.

³⁷² In PELUSO, Cezar (Coord.). Código Civil Comentado, Barueri: Manole, 2007, p. 69.

conceito legal de bens móveis abrange “os direitos pessoais de caráter patrimonial” (CC, art. 83, inciso III)³⁷³.

Nessa linha, Márcio Calil de Assumpção e Melhim Namem Chalhoub afirmam não haver dúvidas de que *a expressão propriedade fiduciária de bens móveis e imóveis empregada pelo § 3º do art. 49 da Lei nº 11.101/2005 diz respeito a bens, corpóreos e incorpóreos, que não se encontram no patrimônio do devedor fiduciante (empresa em recuperação) e, portanto, não podem ser incluídos no plano de recuperação*³⁷⁴.

Sobre o assunto, o Tribunal de Justiça de São Paulo decidiu:

“Creio que não é preciso escrever mais nada para demonstrar que os recebíveis ou direitos de crédito são bens móveis para os efeitos legais (art. 83, inciso III, do atual Código Civil), valendo, por último, a lição de NESTOR DUARTE, de que ‘por direitos pessoais de caráter patrimonial entendem-se os direitos de crédito’ (Código Civil Comentado, coordenador Ministro Cezar Peluzo, Barueri-SP, Monole, 2007, p. 69). Assim, os direitos de crédito são bens móveis para os efeitos legais (art. 83, inciso III, do Código Civil), e, em consequência, estão abrangidos pelo § 3º do art. 49 da Lei nº 11.101/2005” (grifou-se)³⁷⁵.

Outro argumento desta corrente para a exclusão da cessão fiduciária da recuperação judicial do devedor é o de que o instituto constitui espécie do gênero negócio fiduciário. De fato, é a própria lei, como resulta da sua denominação, que o qualifica como fiduciário. Ademais, como já analisado no item 3.1 deste trabalho, a cessão fiduciária se caracteriza como espécie do gênero negócio fiduciário em virtude da qualidade de transferir um direito, para fins de garantia, assumindo o cessionário-fiduciário a obrigação de fazer uso do direito transmitido de acordo com o pactuado e de restituí-lo com a quitação da dívida. Ressalta-se que, em virtude da própria tipicidade da cessão fiduciária de direitos e do regime jurídico que a regula, o instituto não apresenta as características originais do negócio fiduciário. No entanto, em razão do fim para o qual é constituída, transferência de titularidade de direitos para fins de garantia, a cessão fiduciária não deixa de ser, em sua essência, uma espécie do gênero negócio fiduciário.

³⁷³ A trava bancária, p. 63.

³⁷⁴ A propriedade fiduciária e a recuperação de empresas, p. 137.

³⁷⁵ AI 585. 273-4/7-00, Rel. Des. Romeu Ricupero, j. 19/11/2008.

Com a cessão fiduciária de direitos, os direitos cedidos passam a integrar o patrimônio do credor fiduciário, em regime de afetação, ou seja, tais direitos ficam vinculados a uma destinação específica, que é a de responder pela obrigação garantida. Em outras palavras, a cessão fiduciária constitui, em favor do credor fiduciário, a propriedade fiduciária sobre os direitos objeto da garantia, os quais não respondem por dívidas desse credor e nem por outras dívidas do devedor fiduciante, mas apenas pela obrigação assegurada pelo instituto da cessão fiduciária de direitos.

Como já visto, a execução normal do contrato cujas obrigações são garantidas por cessão fiduciária de direitos contempla o recebimento, pelo credor fiduciário, dos créditos cedidos fiduciariamente diretamente dos respectivos devedores, e a consequente amortização da dívida do devedor fiduciante com o produto dessa cobrança.

Dessa forma, a eventual recuperação judicial do devedor não altera o curso do contrato assegurado pela cessão fiduciária e, do mesmo modo, não interfere no exercício dos direitos do credor sobre a propriedade fiduciária, consoante o disposto no § 4º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965 c.c. o parágrafo único do art. 20 da Lei nº 9.514/1997, legislação especial que rege o instituto.

O terceiro e último argumento desta corrente, mas não menos combatido, de que os créditos garantidos por propriedade fiduciária foram excluídos da recuperação judicial pelo legislador, entre outros fins, para diminuir o risco e reduzir as taxas de juros nas operações de crédito, bem como para fomentar esse mercado, é uma realidade que deve ser enfrentada, por ser dado estatístico.

Cabe, aqui, destacar estudo recente, publicado pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas - FIPE, sobre a relação entre taxas de juros e garantias, o qual concluiu que o efeito predominante no mercado de crédito brasileiro é o de substituição entre as mesmas, isto é, quanto mais efetiva a garantia – qualidade da cessão fiduciária de direitos por ser autoliquidável, menor a taxa de juros³⁷⁶.

³⁷⁶ O estudo em referência utilizou dados de empréstimo de Capital de Giro do SCR – Sistema de Informações de Crédito do Banco Central (para cerca de 51 mil operações iniciadas em set/2005). OZAWA, Celina. Relação entre taxas de juros, garantias e tempo de relacionamento, aplicação dos empréstimos de capital de giro no Brasil. *Boletim de Informações Fipe*, fev. 2009, p. 18-22.

Nessa linha, Jairo Saddi explica que *quanto maiores as garantias dadas aos credores antes da insolvência ou iliquidez, menores os custos de transação relacionados ao curso das atividades da empresa (a taxa de juros, por exemplo)*³⁷⁷.

As instituições financeiras, principais credoras dessa modalidade de garantia, atuam como financiadoras da atividade empresarial no País. E, no exercício desta atividade, não estão obrigadas a conceder créditos, e são livres para negociar as melhores condições nas negociações financeiras. Embora devam observar as normas do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil, podem escolher quais as operações e garantias que irão contratar, de acordo com a avaliação dos riscos de crédito das empresas³⁷⁸. Além disso, para que a empresa em crise econômico-financeira possa efetivamente se recuperar, é necessário que continue a ter acesso ao crédito oferecido pelas instituições financeiras em favoráveis condições. Tudo isso foi considerado pelo legislador ao excluir os créditos garantidos por propriedade fiduciária dos efeitos da recuperação judicial.

Nessa linha, Marcos Andrey de Souza explica que, em todos os negócios mencionados no art. 49, § 3º, da LRF, *os respectivos credores são proprietários do bem que os garante, razão pela qual a lei optou por excluí-los da sujeição ao plano sob pena de enfraquecimento da garantia e, conseqüentemente, do aumento do risco do negócio com inevitável influência nas taxas de juros (spreads)*³⁷⁹.

Com o mesmo entendimento, Jean Carlos Fernandes afirma que a exclusão expressa dos créditos mencionados no citado dispositivo legal da recuperação judicial decorre do disposto no art. 170 da Constituição da República Federativa do Brasil, que assegura, como princípio da ordem econômica, o direito de propriedade e sua função social, bem como do objetivo de reduzir os juros e fomentar o mercado de crédito³⁸⁰.

Ao abordarem o tratamento diferenciado do crédito fiduciário na recuperação judicial, Arthur Mendes Lobo e Evaristo Aragão Santos esclarecem, ainda, que o intuito do

³⁷⁷ Obra cit., p. 78.

³⁷⁸ De acordo com os princípios da boa prática bancária (seletividade, garantia, liquidez e diversificação de riscos), as operações de crédito devem ser realizadas após cuidadosa análise, a qual tem por escopo a avaliação técnica da probabilidade de adimplemento da obrigação pelo pretenso tomador, e, ainda, a averiguação de garantias necessárias para assegurar a adimplência do crédito eventualmente concedido, conforme se depreende da norma constante do item IX da Resolução CMN 1.559/1988, com redação dada pela Resolução 3.258/2005, e Resolução CMN 394.

³⁷⁹ Comentários aos artigos 48 e 49. In: LUGA, Newton De; SIMÃO FILHO, Adalberto. *Comentários à nova lei de recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 210-237.

³⁸⁰ Obra cit., p. 192.

legislador não foi o de favorecer unilateralmente as instituições financeiras. Bem ao contrário disso, foi o de, pela perspectiva econômica, criar ferramenta jurídica que permitisse a obtenção de empréstimos a juros muito baixos (especialmente quando comparados aos praticados no mercado) a financiados, cuja ausência de lastro patrimonial, num primeiro momento, vedava essa alternativa³⁸¹.

Afasta-se assim o argumento da corrente contrária de que a exclusão dos créditos garantidos por cessão fiduciária da recuperação judicial viola os princípios da recuperação da empresa e da função social do contrato, tendo em vista que o objetivo do legislador, entre outras finalidades, foi promover a segurança jurídica e fomentar o mercado de crédito, com a diminuição dos riscos e a redução das taxas de juros nas operações de crédito. O art. 47 da LRF deve ser interpretado em conjunto com os demais dispositivos legais do aludido diploma para que possam ser extraídos os seus verdadeiros fins.

Com base nestes fundamentos, entende-se que o posicionamento da corrente que exclui os créditos garantidos por cessão fiduciária dos efeitos da recuperação judicial, parece o mais acertado, por se revelar conciliadora dos interesses envolvidos na recuperação judicial de empresa, pois ao mesmo tempo em que torna favorável a recuperação do devedor, fomenta o mercado de crédito, prestigiando os valores amparados pela LRF.

É o que afirma Fabio Ulhoa Coelho ao discorrer sobre o assunto: *a trava bancária foi a maneira encontrada pelo legislador para compatibilizar dois valores igualmente prestigiados na edição da LF em 2005: de um lado, o relacionado à importância de se prover os meios para propiciar a recuperação das empresas em crise, em atenção aos múltiplos interesses que gravitam em torno da exploração empresarial da atividade econômica (os de trabalhadores, consumidores, economia local, etc.); e, de outro, o pertinente à redução do custo do financiamento bancário, imprescindível à construção de um marco regulatório, no Brasil, favorável à atração de investimentos*³⁸².

A Câmara Reservada à Falência e Recuperação do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo já firmou posicionamento sobre o assunto:

“Esta Câmara Reservada à Falência e Recuperação tem pacífico e reiterado entendimento que reconhece ter a cessão fiduciária de crédito

³⁸¹ A cessão fiduciária de direitos creditórios sobre os efeitos da falência ou da recuperação judicial? *Revista IOB de Direito Civil e Processual Civil*. Porto Alegre, RS, Ano 9, nº 54, jul-ago 2008, p.134-145.

³⁸² A trava bancária, p. 62.

ou de títulos de crédito a mesma natureza jurídica de alienação fiduciária de bem móvel, mercê do que vem decidindo que está ela excluída dos efeitos da recuperação judicial, a teor do art. 49, § 3º, da Lei nº 11.101/2005”³⁸³.

No mesmo sentido, a jurisprudência do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro:

“DIREITO EMPRESARIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CONTRATOS DE CESSÃO FIDUCIÁRIA EM GARANTIA DE DIREITOS CREDITÓRIOS. LEI Nº 11.101/05, ART. 49, PARÁGRAFO 3º. A CESSÃO FIDUCIÁRIA, COMO ESPÉCIE DE PROPRIEDADE FIDUCIÁRIA, TRANSFERE AO CREDOR FIDUCIÁRIO A PROPRIEDADE DO CRÉDITO, RAZÃO PELA QUAL NÃO PODE ESSE LHE SER INDISPONIBILIZADO, DESTINADO AO PAGAMENTO DE DÍVIDAS ORDINÁRIAS DA EMPRESA EM REGIME DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL. AINDA QUE A POSSE DO CRÉDITO ESTEJA EM PODER DO DEVEDOR, SUA PROPRIEDADE É DO CREDOR, DAÍ PORQUE HÁ DE SER EXCLUÍDO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL. RECURSO PROVIDO”³⁸⁴.

Do mesmo modo, o Tribunal de Justiça do Estado do Paraná:

“Ementa: Agravo de Instrumento. Recuperação judicial. Cessão fiduciária sobre direitos creditórios. Recebíveis de cartão de crédito. Fundamentação. Suficiente. Submissão do crédito aos efeitos da recuperação judicial. Inocorrência. Recurso provido.”³⁸⁵

“(…) 2. O crédito garantido por negócio fiduciário, especificamente, cessão fiduciária de direitos creditórios não se submete ao procedimento de recuperação judicial da empresa devedora, por expressa previsão legal

³⁸³ AI 994092759458, Rel. Des. Pereira Calças, j. 04/05/2010. Outra decisão do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, nesta linha, encontra-se no AI 632.813-4/9-00, Rel. Des. Romeu Ricupero, j. 09/06/2009.

³⁸⁴ AI 2009.002.34272, Rel. Des. Elton Leme (voto vencido), j. 21/01/2010. O Acórdão da 17ª Câmara Cível, por maioria, conheceu do recurso, e lhe deu provimento, na forma do voto da Des. Luisa Cristina Bottrel Souza.

³⁸⁵ AI 472.495-6, Rel. Des. Vicente Del Prete Misurelli, j. 16/07/2008.

(art. 49, § 3º, da Lei no 11.101/2005). 3. Recurso conhecido e provido.”³⁸⁶

E, ainda, o Tribunal de Justiça do Estado do Mato Grosso:

“AGRAVO DE INSTRUMENTO - RECUPERAÇÃO JUDICIAL. PRELIMINAR DE INTEMPESTIVIDADE DO AGRAVO - REJEITADA. CREDOR DE CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO - POSIÇÃO DE PROPRIETÁRIO FIDUCIÁRIO DE BEM MÓVEL - EXCLUSÃO DOS EFEITOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL - INTELIGÊNCIA DO ART. 49, § 3º DA LEI Nº 11.101/2005. RECURSO PROVIDO. Por força do § 3º, art. 49, da Lei nº 11.101/05, o crédito de Cédula de Crédito Bancário, daquele que ocupa posição de proprietário fiduciário de bens móveis, não se submete aos efeitos da recuperação judicial. O transcurso do prazo suspensivo previsto no art. 6º, § 4º da Lei nº 11.101/2005 autoriza o credor a continuar a realizar seu crédito, objeto de cessão fiduciária.”³⁸⁷

Cabe também destacar a decisão do Tribunal de Justiça do Estado de Goiás:

“AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECUPERACAO JUDICIAL. EXCLUSAO DE CREDITOS FIDUCIARIOS. POSSIBILIDADE. CONFORME ESTABELECE A NOVA LEI DE FALENCIAS (ARTIGO 49, § 3º), NAO DE SUJEITAM A RECUPERACAO JUDICIAL OS CREDITOS FIDUCIARIOS, NAO SENDO NECESSARIO QUE ESTES SEJAM GARANTIDOS POR BENS MOVEIS OU IMOVEIS, VEZ QUE PODEM POSSUIR COMO GARANTIA UM DIREITO, COM A TRANSFERENCIA DA SUA TITULARIDADE. AGRAVO CONHECIDO E IMPROVIDO.”³⁸⁸

O último argumento da corrente que sustenta a sujeição dos créditos garantidos por cessão fiduciária aos efeitos da recuperação judicial, relativo à aplicação do § 5º do art. 49 da LRF à referida garantia fiduciária, também merece ser contestado.

³⁸⁶ AI 472.508-8, Rel. Des. Ruy Muggiati, j. 27/08/2008. No mesmo sentido o acórdão do AI 471.823-6, Rel. Des. Lauri Caetano da Silva, j. 27/05/2009.

³⁸⁷ AI 91370/2008, Rel. Des. Juracy Persiani, j. 11/03/2009.

³⁸⁸ TJGO: AI 60965-0/180, Rel. Des. Carlos Escher, j. 10/04/2008.

O § 5º do art. 49 da LRF trata dos créditos pignoratícios, cujo penhor diga respeito a direitos creditórios, aplicações financeiras, títulos de crédito ou valores mobiliários. Os créditos pignoratícios cujo penhor incida sobre bens corpóreos não se encontram submetidos a essa disposição³⁸⁹. O dispositivo legal em referência determina o depósito das quantias dadas em pagamento dos créditos empenhados, enquanto não houver a renovação ou substituição daquelas garantias que se vencerem ou forem liquidadas durante a recuperação judicial. O aludido depósito é temporário, isto é, o seu prazo de duração é o período de 180 dias contados do deferimento do processamento da recuperação judicial, no qual as ações e execuções contra o devedor ficam suspensas; e deve ser realizado em conta vinculada de titularidade do credor pignoratício, a qual, durante o prazo mencionado, só poderá ser movimentada por ordem judicial.³⁹⁰

A mera interpretação gramatical do § 5º do art. 49 da LRF não conduz a aplicação da sua disposição à cessão fiduciária de direitos³⁹¹. Esta norma se aplica aos créditos sujeitos à recuperação judicial, razão pela qual os valores recebidos em virtude do pagamento desses créditos devem ser depositados em conta vinculada, a fim de se verificar qual será o destino que lhes será dado na hipótese de aprovação do plano de recuperação.

Na linha de que a norma contida no § 5º do art. 49 da LRF não abrange a cessão fiduciária de direitos, os seguintes julgados da Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo:

“Recuperação judicial. Determinação de transferência, para conta vinculada, dos valores, que forem recebidos após o pedido de recuperação judicial, em relação aos créditos objeto de cessão fiduciária. Inadmissibilidade. Créditos que não se sujeitam à recuperação judicial

³⁸⁹ Destaca-se que os créditos garantidos por penhor, seja qual for o seu objeto, não estão excluídos dos efeitos da recuperação judicial, tendo em vista que a propriedade do bem dado em garantia continua a ser do devedor.

³⁹⁰ Conforme ressalta Fabio Ulhoa Coelho, *a lei estabeleceu a vinculação da conta, mas não impôs a transferência a Banco estatal*. A trava bancária, p. 63.

³⁹¹ É o que argumenta Lionel Zaclis ao analisar o assunto, explicando que, *sendo zeugmática a expressão da norma, o termo elíptico deve corresponder àquele que, com a mesma função sintática, lhe preceda na frase, de modo mais próximo, e desde que, desse modo, esta última guarde sentido lógico. (...) No texto legal em exame, é indubitável que o zeugma ocorre em relação à preposição “sobre” e não à preposição “por”*. Assim não fora, *ter-se-ia que concluir não haver a lei disciplinado os feitos decorrentes de créditos garantidos por penhor sobre direitos creditórios, por penhor sobre aplicações financeiras ou por penhor sobre valores mobiliários, o que constituiria rematado absurdo. Ora é princípio basilar de hermenêutica jurídica que não se podem presumir absurdos na lei. Além disso, deixando-se de lado o linguajar comum, o certo é que, consoante a terminologia técnico-jurídica, as expressões “direitos creditórios”, “aplicações financeiras” e “valores mobiliários”, propriamente ditas, não apresentam o significado de “garantia”. Exercem no contexto, apenas a função de objetos de garantias prestadas*. Obra cit., p. 3.

(Lei nº 11.101/2005, art. 49, § 3º). Recurso provido na parte conhecida.”³⁹²

Recuperação judicial. Decisão que, ao determinar o processamento do pedido da devedora, determinou o depósito em conta vinculada dos valores de títulos cedidos fiduciariamente ao credor. Inadmissibilidade.

Aplicação do § 3º do art. 49 da Lei nº 11.101/2005. Recurso provido.”³⁹³

Este é também o entendimento de Márcio Calil de Assumpção e Melhim Namem Chalhub ao afirmarem que *o §5º do art. 49 aplica-se exclusivamente ao penhor, sendo inadequada sua aplicação aos créditos objeto de cessão fiduciária, dadas as diferenças estruturais entre essas garantias*³⁹⁴.

Verifica-se, então, pela análise do § 5º do art. 49 da Lei nº 11.101/2005, que a LRF trata de maneira diferente os institutos do penhor de direitos e da cessão fiduciária de direitos. E é essa diferença de tratamento dos aludidos institutos na recuperação judicial e na falência que justifica o crescente aumento do volume de créditos concedidos sob a garantia da cessão fiduciária de direitos e a proporcional redução da utilização do penhor de direitos, que era garantia usual, no âmbito do mercado financeiro, até a publicação do citado diploma legal³⁹⁵.

Apesar do § 3º do art. 49 da LRF excluir os créditos objeto de alienação fiduciária do regime da recuperação judicial, o aludido dispositivo legal, em sua parte final, não permite a venda ou retirada do bem essencial à atividade da empresa durante o prazo de 180 dias de suspensão das ações e execuções contra o devedor. Embora a norma se refira a “bem de capital”, há quem entenda que o referido preceito deve ser aplicado à cessão fiduciária de direitos, em consonância com a finalidade da lei. Por esse entendimento, caso o levantamento dos valores oriundos do recebimento dos créditos cedidos fiduciariamente

³⁹² AI 548.032.4/7-00, Rel. Des. Boris Kauffmann, j. 27/08/2008.

³⁹³ AI 547.893.4/8-00, Rel. Des. Boris Kauffmann, j. 27/08/2008.

³⁹⁴ A propriedade fiduciária e a recuperação de empresas, p. 140. Também nessa linha, Jean Carlos Fernandes. Obra cit., p. 199.

³⁹⁵ Eduardo Secchi Munhoz explica que, *quando do advento da LFR, no início de 2005, era dominante no mercado a adoção do penhor de direitos de crédito, como modalidade de garantia nos financiamentos, sobretudo, de curto prazo. Daí, na oportunidade, ter sido longamente discutida a introdução do § 5º ao art. 49 da LFR, considerado pelas instituições financeiras como fundamental para conferir segurança e certeza a esses financiamentos. A alienação fiduciária, naquele momento histórico, ainda não era difundida como modalidade de garantia sobre direitos de crédito, sendo utilizada com maior frequência nas operações envolvendo bens imóveis ou móveis infungíveis*. Obra cit., p. 45.

venha a prejudicar a recuperação da empresa, tais valores não poderão ser sacados pelo credor, devendo, então, permanecer em conta vinculada à recuperação.

É o que defende Eduardo Secchi Munhoz, que ao analisar o § 3º do art. 49 da LRF, afirma o seguinte: *é bem verdade que a parte final do dispositivo, ao prescrever tal orientação, alude a bem de capital. Seria, porém, uma interpretação excessivamente apegada ao sentido literal da norma, e absolutamente desvinculada da finalidade da Lei, afastar, exclusivamente por conta da qualificação bem de capital, a aplicação dessa orientação à cessão fiduciária de direitos de crédito. Assim, se evidenciar-se que o levantamento pelo credor dos créditos objeto de cessão fiduciária pode comprometer a continuidade da atividade empresarial e a recuperação, faz-se de todo conveniente aplicar-se a parte final do dispositivo para impedir a venda ou retirada do bem, o que no caso equivale à manutenção dos recursos obtidos com o recebimento dos créditos cedidos fiduciariamente em conta vinculada à recuperação*³⁹⁶.

Em sentido contrário, Fabio Ulhoa Coelho, ao analisar a restrição contida na parte final do § 3º do art. 49 da LRF, afirma que *essa restrição ao direito constitucional de propriedade titulado pelo credor fiduciário não se aplica no caso de cessão fiduciária de direitos creditórios, por não serem os créditos suscetíveis de “posse”*³⁹⁷.

Interessantes, neste ponto, as considerações de Márcio Calil de Assumpção e Melhim Namem Chalhub, que, ao se referirem à definição de bens de capital encontrada no Decreto nº 2.179/1997³⁹⁸, afirmam o seguinte: *quando o negócio configurar cessão fiduciária de direitos e títulos de crédito, que não se incluem no conceito de bens de capital, não incide a proibição de que trata a parte final do § 3º do art. 49 da Lei nº 11.101/2005, referente à retirada dos bens do estabelecimento da recuperanda, ficando o credor fiduciário autorizado a apropriar-se do produto da cobrança desses direitos de crédito e títulos, na qualidade de titular deles, utilizando as quantias recebidas para amortização da*

³⁹⁶ Obra cit., p. 44.

³⁹⁷ A trava bancária, p. 63.

³⁹⁸ O Decreto nº 2.179/1997, que trata da concessão de incentivos fiscais para o desenvolvimento regional para os produtos que especifica e dá outras providências, em seu art. 2º, inciso I, define bens de capital como “máquinas, equipamentos, inclusive de testes, ferramental, moldes e modelos para moldes, instrumentos e aparelhos industriais e de controle de qualidade, novos, bem como os respectivos acessórios, sobressalentes e peças de reposição, utilizados no processo produtivo e incorporados ao ativo permanente”.

*obrigação garantida, cumprindo, assim, a afetação patrimonial inerente a essa garantia*³⁹⁹.

*Acrescentam os citados autores que a lei manda reter os bens de capital, e mesmo assim aqueles que se encontrem no estabelecimento da empresa recuperanda, e não os direitos creditórios cedidos fiduciariamente; estes, além de não configurarem bens de capital, não se encontram no estabelecimento, pois, por efeito da cessão, sua posse foi transmitida ao credor fiduciário; assim, também por essa razão, os créditos fiduciários não são alcançados pela vedação (por 180 dias) da parte final do § 3º do art. 49 da Lei nº 11.101/2005*⁴⁰⁰.

Ainda que pesem as opiniões dos ilustres juristas, há de se convir que, mesmo que se admitisse a aplicação da parte final do § 3º do art. 49 da LRF aos direitos cedidos fiduciariamente, como a lei não dispõe sobre o que irá ocorrer com os valores depositados na conta vinculada, após eventual aprovação pelos credores e homologação pelo juízo competente do plano apresentado pelo devedor, a aplicação isolada da citada norma jurídica à cessão fiduciária de direitos não resolve o problema, pois retira a disponibilidade de recursos financeiros, quer pelas instituições financeiras titulares dos créditos cedidos fiduciariamente, quer pelo devedor necessitado de capital de giro, essencialmente importante para a sua recuperação.

Sobre o regime a ser aplicado à cessão fiduciária de direitos na recuperação judicial, cabe mencionar a opinião de Elias Katudjian. Este autor, embora afirme que a cessão fiduciária de direitos, nos termos da atual redação do § 3º do art. 49 da LRF, não se encontra sujeita ao regime da recuperação judicial, por entendê-la como espécie do gênero “alienação fiduciária de bens móveis”, afirma que o referido dispositivo legal, juntamente com as disposições dos §§ 4º e 5º do art. 49, inviabilizam a recuperação judicial da empresa em crise econômico-financeira. O autor, que integra a Comissão de Estudos que elaborou o primeiro anteprojeto de reforma do Decreto-Lei 7.661/1945 – antiga Lei de Falências, sustenta a revogação dos §§ 4º e 5º do art. 49, bem como a alteração da parte final do § 3º do mesmo dispositivo legal, com a volta do texto constante da “subemenda substitutiva às emendas de plenário ao substitutivo adotado pela comissão especial ao PL no 4.376-b/1993”, em seu art. 48, cujo teor é seguinte:

³⁹⁹ A propriedade fiduciária e a recuperação de empresas, p. 139.

⁴⁰⁰ *Idem*, p. 140.

“Art. 48 – Estão sujeitos aos efeitos da recuperação judicial todos os credores anteriores ao pedido.

§ 1º - Os credores do devedor em recuperação judicial conservam seus direitos e privilégios contra os coobrigados, fiadores e obrigados de regresso.

§ 2º - As obrigações anteriores à recuperação judicial observarão as condições originalmente contratadas ou definidas em lei, inclusive no que diz respeito à atualização monetária e cobrança de juros, salvo se de modo diverso ficar estabelecido no plano de recuperação judicial aprovado pelo juiz, após manifestação dos credores.

§ 3º - Tratando-se de credor titular da posição de proprietário-fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendamento mercantil, ou de proprietário ou promitente vendedor de imóvel, cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, podendo ainda o plano de recuperação judicial prever outras condições de cumprimento do contrato na forma do art. 50, inciso I” (grifou-se).

O citado autor entende que as alterações na LRF por ele defendidas facultariam ao devedor propor, em seu plano de recuperação, novas formas de cumprimento das obrigações, inclusive daquelas asseguradas por alienação fiduciária de bens móveis, nestas incluídas a cessão fiduciária de direitos⁴⁰¹.

Contudo este posicionamento não procede, pois, conforme já explicitado, a proteção excessiva do devedor por meio da possibilidade irrestrita, no âmbito do plano de recuperação, de alteração das condições originalmente pactuadas, poderá provocar, entre outras consequências, insegurança e incerteza no mercado de crédito, e, em função disso, a diminuição do volume de crédito e o aumento do seu custo para o devedor.

Existe, ainda, um derradeiro posicionamento sobre o regime a ser aplicado à cessão fiduciária de direitos na recuperação judicial de empresas, digno de ser abordado. Trata-se

⁴⁰¹ Obra cit., p. 52.

da aplicação conjunta dos preceitos dos §§ 3º e 5º do art. 49 da LRF sustentada por Eduardo Secchi Munhoz⁴⁰². O autor, a despeito de enquadrar os créditos garantidos por cessão fiduciária no disposto no § 3º do art. 49 da LRF, excluindo-os da recuperação judicial, defende a aplicação do regime previsto no § 5º do art. 49, próprio, como já visto, da figura do penhor de créditos, à cessão fiduciária de direitos.

Segundo este entendimento, os valores correspondentes aos créditos cedidos fiduciariamente não poderiam ser levantados pelos credores durante o prazo de 180 dias contados da decisão que defere o processamento da recuperação judicial, devendo ser depositados em conta vinculada à recuperação, assegurando-se, por outro lado, a renovação das garantias pelo devedor. O citado autor baseia seu entendimento na semelhança das figuras da cessão fiduciária de direitos e do penhor de direitos, bem como na natureza fungível do crédito, o que justificaria um tratamento também similar dos institutos pela LRF.

Efetivamente, como já abordado no item 4.10.1 deste trabalho, na hipótese de solvência do devedor, inexistente diferença no sistema de cobrança de créditos empenhados ou cedidos fiduciariamente. Tanto na cessão fiduciária de direitos quanto no penhor de direitos ocorre a autoliquidação, podendo o credor receber o crédito objeto da garantia (cessão fiduciária ou penhor) diretamente dos respectivos devedores.

Ademais, considerando que a propriedade do credor assegurado por cessão fiduciária de direitos é sobre créditos, ou seja, sobre bens fungíveis, não haveria ofensa ao seu direito de proprietário a eventual renovação da garantia pelo devedor por outros créditos de mesma natureza e valor.

Ressalta-se que, pela aplicação conjunta dos §§ 3º e 5º do art.49 da LRF à cessão fiduciária de direitos, os créditos por ela garantidos ficam excluídos da recuperação judicial e, conseqüentemente, não podem ser atingidos pelo plano de recuperação. Dessa forma, ainda que, durante o prazo de suspensão das ações e execuções contra o devedor, os recursos provenientes do recebimento dos créditos cedidos fiduciariamente não possam ser levantados pelo credor, se não for substituída a garantia, tal levantamento poderá ocorrer após a expiração deste prazo.

⁴⁰² Obra cit., p. 44.

Com isso, garante-se ao devedor a possibilidade de, por meio da substituição dos créditos cedidos fiduciariamente, ter acesso aos recursos depositados na conta vinculada para dar continuidade à atividade empresarial, e efetivamente recuperar a empresa. Por outro lado, os credores assegurados pela cessão fiduciária continuam a gozar da prerrogativa de terem os seus créditos excluídos da recuperação judicial, podendo levantar os recursos provenientes destes créditos após o decurso do prazo de 180 dias contados do deferimento do processamento da recuperação judicial, se não lhes for substituída a garantia, o que confere certeza e segurança ao mercado de crédito.

Por essas razões, acompanha-se o entendimento do Professor Eduardo Secchi Munhoz neste ponto, uma vez que a aplicação conjunta dos §§ 3º e 5º do art.49 da LRF à cessão fiduciária de direitos decorre de uma interpretação sistemática e teleológica dos aludidos dispositivos legais, compatível com os objetivos da LRF de viabilizar a recuperação da empresa, constituindo uma ótima solução sob a perspectiva coletiva.

A Câmara Especializada de Falência e Recuperação de Empresas do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo já proferiu acórdão, relatado pelo Desembargador Elliot Akel, corroborando este entendimento:

“RECUPERAÇÃO JUDICIAL - CREDOR TITULAR DE CRÉDITO GARANTIDO POR CESSÃO FIDUCIÁRIA DE DIREITOS CREDITÓRIOS CONTRA TERCEIRO - PAGAMENTOS RELATIVOS À GARANTIA QUE DEVEM SER FEITOS MEDIANTE DEPÓSITO EM CONTA VINCULADA À RECUPERAÇÃO - ART 49, § 5º DA LEI Nº 11 101/2005 - RECURSO CONHECIDO E DESPROVIDO.”⁴⁰³

Conclui-se, então, que a orientação mais adequada é a que exclui os créditos garantidos por cessão fiduciária de direitos da recuperação judicial. Defende-se também a aplicação à cessão fiduciária de direitos da disposição constante do § 5º do art. 49 da LRF sobre a possibilidade de substituição da garantia, em função da natureza fungível do crédito.

Por estar excluído da recuperação judicial do devedor, o credor de crédito garantido por cessão fiduciária de direitos não está sujeito ao prazo de suspensão do curso das ações e execuções contra o devedor. Nessa linha, o acórdão da 15ª Câmara do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo:

⁴⁰³ AI 628.519-4/2-00, j. 09/06/2009. No mesmo sentido, o AI 585.273-4/7-00, Rel. Des. Romeu Ricupero, j. 19/11/2008.

“EXECUÇÃO – Recuperação judicial da devedora – Descabimento da suspensão da execução quanto à parte do crédito não sujeita à recuperação judicial, em razão da cessão fiduciária de duplicatas (art. 49, § 3º, da Lei nº 11.101/2005) – Recurso provido em parte.”⁴⁰⁴

Por fim, cabe destacar que as prerrogativas estabelecidas pela LRF aos créditos garantidos por alienação e cessão fiduciárias não se resumem a sua exclusão do regime de recuperação judicial, com a consequente exclusão destes créditos dos efeitos do plano de recuperação e da retirada do seu titular da deliberação sobre o plano apresentado pelo devedor.

Na hipótese de falência do devedor cedente-fiduciante, o credor titular dos créditos cedidos fiduciariamente, que eventualmente não estiver recebendo diretamente o pagamento dos direitos cedidos, pode realizar pedido de restituição, alcançando, dessa forma, privilegiada posição hierárquica para recebimento do pagamento, nos termos dos artigos 85 e 86 da LRF⁴⁰⁵.

É o que determina o § 4º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965 c.c. o parágrafo único do art. 20 da Lei nº 9.514/1997, legislação especial que rege o instituto, ao dispor que, na hipótese de falência do devedor fiduciante, prosseguirá o cessionário fiduciário no exercício de seus direitos.

Tal disciplina se deve ao fato de que a cessão fiduciária de direitos promove a segregação patrimonial dos direitos fiduciariamente cedidos, característica típica das garantias fiduciárias em relação aos bens fiduciários, os quais saem do patrimônio do devedor cedente-fiduciante e constituem um patrimônio de afetação de titularidade do credor cessionário-fiduciário, cuja finalidade é assegurar, exclusivamente, a obrigação objeto da garantia da cessão fiduciária.

Assim, na hipótese de falência do devedor cedente-fiduciante, o credor fiduciário continuará a receber diretamente os créditos cedidos fiduciariamente até a integral satisfação da dívida assegurada. A massa falida somente poderá arrecadar o saldo que eventualmente sobejar depois de paga integralmente a dívida garantida.

⁴⁰⁴ AI 7222504800, Rel. Des. Ciro Bonilha, j. 19/02/2008. No mesmo sentido o AI 990100555952, Rel. Des. Sebastião Junqueira, j. 08/06/2010.

⁴⁰⁵ A antiga Lei de Falências era omissa a respeito exclusão da alienação fiduciária dos efeitos da falência, no entanto, a jurisprudência firmou-se ao longo das últimas quatro décadas pela sua não-sujeição ao concurso de credores.

Sobre a matéria, há, ainda, a regra genérica do inciso IX do art. 119 da Lei nº 11.101/2005, que exclui dos efeitos da falência os bens, direitos e obrigações integrantes de patrimônios de afetação, dispondo que *os patrimônios de afetação, constituídos para o cumprimento de destinação específica, obedecerão o disposto na legislação respectiva, permanecendo os seus bens, direitos e obrigações separados dos do falido até o advento do respectivo termo ou até o cumprimento de sua finalidade, ocasião em que o administrador judicial arrecadará o saldo a favor da massa falida ou inscreverá na classe própria o crédito que contra ela remanescer.*

Se, por outro lado, ocorrer a falência do credor cessionário-fiduciário, Orlando Gomes explica que *deve o síndico proceder como se fora o próprio titular da propriedade resolúvel (...) a condição resolutiva vale contra os credores do fiduciário, visto que a propriedade foi transferida unicamente para o fim de garantia, não para o uso ou gozo do seu titular provisório, tanto assim que se extingue*⁴⁰⁶.

Assim, ocorrendo a falência do credor cessionário-fiduciário, não se extingue a relação jurídica decorrente do contrato de cessão fiduciária de direitos. A massa falida assume a posição do falido, e mantém-se o direito do devedor cedente-fiduciante de reaver os créditos cedidos fiduciariamente com o adimplemento da obrigação assegurada.

5.4. Direito Comparado

No que concerne ao Direito Comparado, cumpre destacar o tratamento dado aos contratos de garantia financeira na recuperação de empresas no âmbito da União Europeia.

Em 31 de maio de 2002, entrou em vigor, o Regulamento (CE) n. 1.346, de 29/05/2000, obrigatório e aplicável nos Estados-Membros, com exceção da Dinamarca, que não participou da aprovação do regulamento, cujo objetivo é o bom funcionamento do mercado interno Comunitário, bem como a eficiência e eficácia dos processos de insolvência que produzem efeitos transfronteiriços no âmbito daquela Comunidade⁴⁰⁷.

⁴⁰⁶ *Alienação fiduciária em garantia*, p. 142.

⁴⁰⁷ O Regulamento (CE) n. 1.346 limita-se às disposições que regulam a competência em matéria de abertura de processos de insolvência e de decisões diretamente decorrentes desses processos e com eles estreitamente relacionadas. O Regulamento contém, ainda, disposições relativas ao reconhecimento dessas decisões e ao direito a elas aplicável.

De acordo com o disposto no n.º 1 do artigo 1º do citado regulamento, o diploma é aplicável aos processos coletivos em matéria de insolvência do devedor⁴⁰⁸ que determinem a inibição parcial ou total desse devedor da administração ou disposição de bens e a designação de um síndico.

Aplica-se ao processo de insolvência e aos créditos a serem reclamados no passivo do devedor, a lei do Estado de abertura do processo – Estado-Membro em cujo território é aberto o processo de insolvência do devedor (artigo 4º, n.º 1, e n.º 2, g, do Regulamento (CE) n. 1.346).

No entanto, pelo artigo 5º do Regulamento (CE) n. 1.346, não são afetados pela abertura de processo de insolvência os direitos reais de credores ou de terceiros sobre bens pertencentes ao devedor, que, no momento da abertura do processo, se encontrem no território de outro Estado-Membro. Entre tais direitos reais, destaca-se, por estar relacionado ao tema ora em estudo, o direito exclusivo de cobrar um crédito garantido pela cessão de crédito a título de garantia.

Verifica-se, por esse dispositivo, a preocupação do Regulamento de assegurar o credor, cujo crédito foi cedido em garantia, preservando-o dos efeitos da insolvência do devedor. Tal medida proporciona ao credor segurança quanto à eficácia da garantia constituída, e promove o desenvolvimento do mercado de crédito.

Nesse sentido, Jean Carlos Fernandes assevera que *o Regulamento (CE) n. 1.346, de 2000, seguindo a diretriz da União Europeia de criar um espaço de liberdade, de segurança e de justiça, estabeleceu que, para o bom funcionamento do mercado interno, os processos de insolvência se efetuem de forma eficiente e eficaz, protegendo, principalmente, os credores ou terceiros titulares de direitos reais, incluindo cessão de crédito a título de garantia*⁴⁰⁹.

Em complemento ao Regulamento (CE) n. 1.346, a Diretiva n. 2002/47/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 06/06/2002⁴¹⁰, alterada, recentemente, pela Diretiva nº

⁴⁰⁸ Conforme prevê o Considerando (9) do Regulamento (CE) n. 1.346, de 29/05/2000, o diploma aplica-se aos processos de insolvência de pessoas físicas e jurídicas, comerciantes ou não, excetuadas as empresas de seguros, instituições de crédito e empresas de investimento detentoras de fundos ou títulos por conta de terceiros e as empresas coletivas de investimento, por estarem sujeitas a regime específico.

⁴⁰⁹ Obra cit., p. 154.

⁴¹⁰ Consoante o disposto no Considerando (4), a Diretiva n. 2002/47/CE *é adotada num quadro jurídico europeu que compreende a Diretiva 98/26/CE, relativa ao caráter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários, a Diretiva 2001/24/CE, relativa ao saneamento e à liquidação das instituições de crédito, a Diretiva 2001/17/CE, relativa ao saneamento e à liquidação das*

2009/44/CE do mesmo Parlamento e Conselho, de 06/05/2009⁴¹¹, com o objetivo de proteger a validade dos acordos de garantia financeira baseados na transferência da plena propriedade da garantia financeira, criou um enquadramento legal Comunitário uniforme para a utilização transfronteiriça destas garantias, reduzindo o risco de crédito relativos às garantias nas transações financeiras.

É o que estabelece o Considerando (3) da Diretiva: (...) *Este regime contribuirá para a integração e o funcionamento ao menor custo do mercado financeiro, bem como para a estabilidade do sistema financeiro da Comunidade, o que promoverá a livre prestação de serviços e a livre circulação de capitais no mercado único dos serviços financeiros.*

Conforme explica Jean Carlos Fernandes, *a Diretiva n. 2000/47/CE reconheceu que a ausência de um quadro jurídico uniforme sobre o regime de garantias afeta a conclusão das operações, e, indiretamente, o nível global de eficiência dos mercados. Objetivou-se, portanto, assegurar um mercado financeiro europeu integrado, com a redução dos riscos de crédito, diante da necessidade de harmonização da constituição, proteção, transferência e execução das garantias*⁴¹².

Para efeitos de aplicação da mencionada Diretiva, considera-se como acordo de garantia financeira com transferência de titularidade aquele acordo ao abrigo do qual o prestador da garantia transfere a propriedade da garantia financeira para o beneficiário da garantia a fim de assegurar a execução das obrigações financeiras, e como garantia financeira aquela que consiste em numerário, instrumentos financeiros ou créditos sobre terceiros, estes entendidos como créditos pecuniários decorrentes de um acordo mediante o qual uma instituição de crédito concede um crédito sobre a forma de empréstimo.

A Diretiva n.º 2000/47/CE aplica-se, basicamente, às instituições financeiras, podendo uma das partes ser uma pessoa coletiva⁴¹³, desde que a outra parte seja uma instituição financeira ou uma instituição prevista nas alíneas *a* a *d* do n.º 2 do artigo 1º da Diretiva.

empresas de seguros, e o Regulamento (CE) n.º 1346/2000, relativo aos processos de insolvência. A Diretiva n. 2002/47/CE completa esses atos jurídicos, ultrapassando-os no que respeita a questões específicas já por eles abordadas.

⁴¹¹ A Diretiva n.º 2009/44/CE altera a Diretiva 98/26/CE, relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários, e a Diretiva 2002/47/CE, relativa aos acordos de garantia financeira, no que diz respeito a sistemas ligados e a créditos sobre terceiros.

⁴¹² Obra cit., p. 155.

⁴¹³ Esclarece-se que “pessoa coletiva” em Portugal significa o mesmo que “pessoa jurídica” no Brasil.

Entre as disposições do mencionado diploma Comunitário, destacam-se as prescrições dos n^{os} 1 e 2 do artigo 8º, abaixo transcritos:

“Artigo 8º

Inaplicabilidade de certas disposições em matéria de falência

1. Os Estados-Membros asseguram que um acordo de garantia financeira bem como a prestação de uma garantia financeira ao abrigo desse acordo não possam ser declarados inválidos ou nulos ou ser anulados pelo simples facto de ter entrado em vigor o acordo de garantia financeira ou ter sido prestada a garantia financeira:
 - a) No dia de abertura de um processo de liquidação⁴¹⁴ ou da tomada de medidas de saneamento⁴¹⁵, mas antes de proferidos o despacho ou a sentença respectivos; ou
 - b) Num determinado período anterior, definido por referência à abertura de um processo de liquidação ou à medidas de saneamento ou por referência à emissão de qualquer despacho ou sentença, ou à tomada de qualquer outra medida ou à ocorrência de qualquer outro fato no decurso desse processo ou dessas medidas.
2. Os Estados-Membros asseguram que, quando um acordo de garantia financeira ou uma obrigação financeira coberta tiver entrado em vigor, ou a garantia financeira tiver sido prestada na data de um processo de liquidação ou de medidas de saneamento, mas após a abertura do mesmo processo ou da tomada das referidas medidas, o acordo produza efeitos jurídicos e seja oponível a terceiros no caso de o beneficiário da garantia poder provar que não tinha conhecimento, nem deveria ter tido conhecimento, da abertura desse processo ou da tomada dessas medidas.

⁴¹⁴ Processo de liquidação é o processo coletivo que inclui a realização de ativos e a repartição do produto dessa realização entre os credores, os acionistas ou os membros, consoante o caso, e que implica a intervenção de uma autoridade administrativa ou judicial, incluindo os casos em que este processo é encerrado mediante uma concordata ou qualquer outra medida análoga, independentemente de se basear ou não numa falência e de ter carácter voluntário ou obrigatório (artigo 2º, n.º 1, alínea j, da Diretiva nº 2000/47/CE).

⁴¹⁵ Por medidas de saneamento, entendem-se aquelas que *implicam a intervenção de uma autoridade administrativa ou judicial e destinadas a preservar ou restabelecer a situação financeira e que afectam os direitos preexistentes de terceiros, incluindo, nomeadamente, as medidas que envolvem uma suspensão de pagamentos, uma suspensão das medidas de execução ou uma redução dos montantes dos créditos* (artigo 2º, n.º 1, alínea k, da Diretiva nº 2000/47/CE).

(...)”.

A leitura do dispositivo demonstra a clara intenção da norma Comunitária de assegurar o cumprimento dos acordos de garantia financeira na hipótese de insolvência das partes contratantes, para consequente redução dos riscos de crédito nas operações financeiras

No Direito Português, a Diretiva nº 2000/47/CE foi transposta para a ordem jurídica portuguesa pelo Decreto-Lei nº 105/2004, de 08/05/2004, que aprova o regime jurídico dos contratos de garantia financeira, cujos objetivos são a simplificação do processo deste tipo de contrato, a celeridade a conferir à execução da garantia, e, ainda, a ampliação do leque de situações em que a validade e eficácia dos referidos contratos é ressalvada em prol da segurança jurídica.

O contrato de garantia financeira, como o próprio nome já diz, tem natureza financeira, tendo em vista as suas características: os sujeitos do contrato são, grosso modo, instituições financeiras⁴¹⁶; o objeto do contrato pode ser numerários ou instrumentos financeiros, como os valores mobiliários; e o contrato tem como obrigações garantidas, aquelas cuja prestação consista numa liquidação em numerário ou na entrega de instrumentos financeiros.

Um dos aspectos mais inovadores do regime introduzido pelo Decreto-Lei nº 105/2004 foi a criação no Direito Português da alienação fiduciária em garantia como modalidade de contrato de garantia financeira⁴¹⁷. Este instituto equivale a cessão fiduciária de direitos introduzida na ordenação brasileira pela Lei nº 10.931/2004, uma vez que pode ter como objeto um numerário, isto é, *o saldo disponível de uma conta bancária, denominada em qualquer moeda, ou créditos similares que confirmam direito à restituição de dinheiro, tais como depósitos no mercado monetário* (artigo 4º, alínea a, do Decreto-Lei nº 105/2004).

Nesse sentido, o mestre português Luís Miguel D. P. Pestana de Vasconcelos afirma que a alienação fiduciária em garantia *tem como elemento central a transmissão de um direito (e não como se diz no art. 2º, nº 2, do Decreto-Lei nº 105/2004, de 8-5 da propriedade, porque podemos estar simplesmente, como já se verá, face a uma cessão de créditos), com*

⁴¹⁶ No entanto, pode uma das partes ser simplesmente uma pessoa coletiva, desde que o outro contraente pertença a uma das categorias referidas nas alíneas a a d do artigo 3º do Decreto-Lei 105/2004.

⁴¹⁷ O contrato de garantia financeira pode revestir tanto a modalidade de alienação fiduciária em garantia, como a de penhor financeiro, consoante implique ou não, a transmissão da propriedade do objeto da garantia para o beneficiário.

*a função de assegurar uma obrigação – a obrigação financeira garantida*⁴¹⁸. Em outra passagem, referindo-se, ainda, à alienação fiduciária em garantia, o autor assevera que *a garantia financeira quando tenha por objeto numerário, consiste, efetivamente, numa cessão de crédito*⁴¹⁹.

A alienação fiduciária em garantia, por ser modalidade do contrato de garantia financeira, apresenta as mesmas características deste contrato, ressaltando-se a necessidade do objeto ser efetivamente prestado, bem como a indispensabilidade de prova por documento escrito. Para a prova da prestação financeira é suficiente o registro do crédito na conta do beneficiário. Já a necessidade de prova do contrato por documento escrito pode ser cumprida pelo registro em suporte eletrónico ou em outro suporte duradouro equivalente.

O Decreto-Lei nº 105/2004 estabelece para o beneficiário da garantia o dever de restituição da garantia ao garante. No entanto, permite que as partes convencionem a entrega de dinheiro em vez do objeto da garantia. Também é prerrogativa da alienação fiduciária em garantia a possibilidade de as partes acordarem que, em caso de descumprimento da obrigação garantida, seja vencida antecipadamente a obrigação de restituição do objeto da garantia pelo beneficiário, e que esta obrigação de restituição possa ser objeto de compensação.

A disciplina dos contratos de garantia financeira pela ordem jurídica portuguesa, que inclui a regulação da alienação fiduciária em garantia, visa gerar uma imunização dos negócios por eles garantidos dos efeitos de eventual declaração de insolvência das partes contraentes.

Assim, o Decreto-Lei nº 105/2004 estabelece um conjunto de disposições especiais face ao regime comum estabelecido no Código da Insolvência e Recuperação de Empresas do Direito Português que, nos aspectos que poderiam constituir um entrave à execução das garantias por aquele diploma amparadas, não são aplicáveis. Logo, mesmo em situações que envolvam a possibilidade de insolvência de uma das partes, consagra-se a validade dos contratos de garantia e das prestações em garantias efetuadas no dia da abertura de processos de insolvência, no dia da adoção de medidas de saneamento, e, ainda, num período de tempo anterior a estas situações, não valendo neste âmbito a presunção de

⁴¹⁸ *A cessão de créditos em garantia e a insolvência em particular da posição do cessionário na insolvência do cedente*, Coimbra: Coimbra Editora, 2007, p. 340.

⁴¹⁹ *Idem*, p. 342.

invalidade dos contratos celebrados em períodos suspeitos. É o que estabelecem os artigos 17º a 20º do Decreto-Lei nº 105/2004⁴²⁰.

Ressalta Luís Miguel D. P. Pestana de Vasconcelos que *a consagração da alienação fiduciária em garantia, no âmbito específico dos contratos de garantia financeira, com a referida disciplina insolvencial não constitui propriamente uma excepção às linhas gerais do sistema português nesta matéria, mas, pelo contrário, integra-se, neste ponto, bem no seu seio. O que veio foi alargar o conjunto de figuras típicas em que se recorre à titularidade de um direito com função de garantia (e criar para elas um regime insolvencial particular, especialmente enérgico*⁴²¹.

A Diretiva nº 2000/47/CE já foi transposta também para a Alemanha, por meio de alterações à *Kreditwesengesetz* (KWG), o BGB, a InsO e outras leis pela *Gesetz zur*

⁴²⁰ “Artigo 17º

Validade dos contratos e das garantias financeiras

1 - Os contratos de garantia financeira celebrados e as garantias financeiras prestadas ao abrigo desses contratos não podem ser resolvidos pelo fato de o contrato ter sido celebrado ou a garantia prestada:

- a) No dia da abertura de um processo de liquidação ou da adoção de medidas de saneamento, desde que antes de proferido o despacho, a sentença ou decisão equivalente;
- b) Num determinado período anterior definido por referência:
 - i) À abertura de um processo de liquidação ou à adoção de medidas de saneamento;
 - ii) À tomada de qualquer outra medida ou à ocorrência de qualquer outro fato no decurso desse processo ou dessas medidas.

2 - Não podem ser declarados nulos ou anulados os seguintes actos quando praticados no período referido no número anterior:

- a) A prestação de nova garantia no caso de variação do montante das obrigações financeiras garantidas ou a prestação de garantia financeira adicional em situação de variação do valor da garantia financeira;
- b) A substituição da garantia financeira por objecto equivalente.

Artigo 18º

Eficácia dos contratos

- 1- Em situação de abertura ou de prossecução de um processo de liquidação ou de adoção de medidas de saneamento relativas ao prestador ou ao beneficiário da garantia, os contratos de garantia financeira produzem efeitos nas condições e segundo os termos convencionados pelas partes.
- 2- Os contratos de garantia financeira celebrados e as garantias financeiras prestadas após a abertura de processos de liquidação e a adoção de medidas de saneamento relativas ao prestador da garantia financeira são eficazes perante terceiros desde que o beneficiário da garantia prove que não tinha nem deveria ter conhecimento da abertura desse processo ou da adoção dessas medidas.

Artigo 19º

Actos fraudulentos

A validade dos actos a que se referem os artigos 17º e 18º não é ressalvada sempre que os mesmos tenham sido praticados intencionalmente em detrimento de outros credores.

Artigo 20º

Vencimento antecipado e compensação

O vencimento antecipado e a compensação previstos nos artigos 12º e 15º não são prejudicados:

- a) Pela abertura ou prossecução de um processo de liquidação relativamente ao prestador ou ao beneficiário da garantia;
- b) Pela adoção de medidas de saneamento relativamente ao prestador e ou beneficiário da garantia;
- c) Pela cessão, apreensão judicial ou actos de outra natureza nem por qualquer alienação de direitos respeitante ao beneficiário ou ao prestador da garantia.”

⁴²¹ Obra cit., p. 804.

Umsetzung der Richtlinie 2002/47/EG vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten und zur Änderung des Hypothekbankgesetzes und anderer Gesetze de 9 de Abril de 2004; para a Itália, pelo *Decreto Legislativo 21 maggio 2004*, n. 170 (GU n.º 164 del 15/07/2004); para a França, pela *Ordonnance n.º 2005-171 du 24 février 2005*, que alterou o *Code monétaire et financier*; para o Reino Unido, pelo *Financial Collateral Arrangements (No. 2) Regulations, 2003*, de 10/12/2003; e para a Espanha, pelo *Real Decreto Ley 5/2005*, de 11/03/2005⁴²².

⁴²² VASCONCELOS, Luís Miguel D. P. Pestana de. Obra cit., p. 338.

EPÍLOGO

Não se pretende neste derradeiro capítulo apresentar conclusões que, eventualmente, tenham ficado pendentes nos capítulos anteriores. Ao contrário, tenciona-se aduzir, aqui, as principais idéias inferidas ao longo do trabalho realizado.

A propósito, merece destaque, neste ponto, o ensinamento de Newton De Lucca a respeito da impropriedade de se destinar um derradeiro capítulo à apresentação de eventuais deduções pendentes. O autor, ao citar Fabio Konder Comparato, explica tratar-se de equívoco metodológico a crença de ser útil e indispensável a elaboração de um último capítulo coroado de conclusões finais⁴²³.

Efetivamente, Fabio Konder Comparato afirma que, nos dias de hoje, *nem toda dissertação apresenta uma estrutura linear, mas radial ou sistemática. (...) Uma dissertação científica não deve, pois, literalmente falando, apresentar conclusões*⁴²⁴.

Feitas tais considerações, passa-se, então, em lugar das clássicas conclusões, a relatar as idéias centrais deste trabalho.

O negócio fiduciário tem origem na fidúcia romana, e é entendido como o negócio *em que se transmite uma coisa ou direito a outrem, para determinado fim, assumindo o adquirente a obrigação de usar deles segundo aquele fim e, satisfeito este, de devolvê-los ao transmitente*⁴²⁵.

Após larga aplicação no direito romano clássico, o negócio fiduciário ressurgiu no direito moderno, como uma imposição da própria vida jurídica e para preencher, como no direito romano, lacunas e deficiências da legislação, sendo empregado tanto para fins de garantia quanto de administração.

O instituto foi positivado na ordenação jurídica pátria, em 1965, pela Lei nº 4.728, que criou a alienação fiduciária em garantia sobre bens móveis infungíveis, para atender à necessidade de garantias mais efetivas, com vistas a assegurar e incrementar o desenvolvimento empresarial, financeiro e industrial do País.

⁴²³ *Direito do consumidor – Teoria geral da relação jurídica de consumo*. São Paulo: Quartier Latin, 2ª edição, 2008, p. 516.

⁴²⁴ Poder de controle na sociedade anônima. São Paulo, 1975, 426f. Tese (Professor Titular) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, p. 400.

⁴²⁵ LIMA, Otto de Souza. Obra cit., p. 170.

A garantia fiduciária, a partir da sua introdução no sistema jurídico brasileiro, teve o seu objeto ampliado em relação à sua versão inicial, passando a recair sobre bens móveis infungíveis e fungíveis, sobre bens imóveis, e, ainda, sobre direitos creditórios e sobre títulos de créditos, sendo denominada, nestes dois últimos casos, de cessão fiduciária de direitos.

A cessão fiduciária de direitos é uma espécie do gênero negócio fiduciário, em virtude da sua característica de promover a transmissão da titularidade dos direitos objeto da garantia, ao credor, para fins de segurança. Foi introduzida na legislação brasileira pela Lei nº 4.864, de 29/11/1965, que cria medidas de estímulo à indústria de construção civil, visando estimular a expansão do crédito no setor habitacional e garantir o financiamento da produção de imóveis. Seu objeto eram os direitos creditórios decorrentes da alienação daqueles bens.

A cessão fiduciária de direitos, que, originalmente, era restrita aos créditos imobiliários das entidades financeiras integrantes do sistema de habitação, teve seu campo de aplicação ampliado pela Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, que passou a regular inteiramente a matéria, admitindo a utilização do instituto como garantia de qualquer operação de financiamento imobiliário.

Um dos mais importantes avanços da cessão fiduciária de direitos foi a ampliação do seu objeto, quando praticado no âmbito do mercado financeiro e de capitais, ou como garantia de créditos fiscais e previdenciários, pelo § 3º do artigo 66-B da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, introduzido pela Lei nº 10.931, de 02 de agosto de 2004, que passou a admitir a cessão fiduciária também em relação a direitos sobre coisas móveis, alcançando, assim, os direitos creditórios em geral, e não mais apenas os direitos relativos a créditos imobiliários.

O citado dispositivo legal estabelece que, salvo disposição em contrário, na cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, a posse direta e indireta do bem objeto da garantia ou do título que o representa é atribuída ao credor, que, em caso de inadimplemento ou mora da obrigação garantida, poderá vender a terceiros o bem, independentemente de leilão, hasta pública ou qualquer outra medida judicial ou extrajudicial, devendo aplicar o preço da venda no pagamento do seu crédito e das

despesas decorrentes da realização da garantia, entregando ao devedor o saldo, se houver, acompanhado do demonstrativo da operação realizada⁴²⁶.

A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis somente é admitida quando praticada no âmbito do mercado financeiro e de capitais, este entendido como o conjunto das relações jurídicas estabelecidas entre ofertadores e tomadores de recursos, com observância das normas jurídicas a elas impostas, com vistas à mobilização da poupança nacional.

O mercado financeiro, em sentido amplo, se classifica em mercado financeiro em sentido estrito, também conhecido como mercado de crédito ou mercado bancário, e em mercado de capitais, este se distinguindo do mercado de valores mobiliários por negociar também títulos públicos. O mercado financeiro se caracteriza pela intermediação financeira, ou seja, pela atuação de uma entidade financeira intermediária, que se coloca entre o investidor e o beneficiário do investimento. E o mercado de capitais pelo estabelecimento de relação de financiamento direta entre o prestador de recursos e o seu beneficiário, por meio da aquisição por aquele de valores mobiliários emitidos por este e negociados nos mercados de bolsa ou de balcão.

O mercado financeiro e de capitais é composto por instituições financeiras monetárias, como os bancos comerciais, as caixas econômicas, os bancos cooperativos e as cooperativas de crédito; por instituições financeiras não-monetárias, como os bancos de desenvolvimento; os bancos de investimento; as sociedades de crédito, financiamento e investimento – financeiras; e pelas instituições auxiliares do mercado financeiro, como as sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, as companhias seguradoras, os fundos de pensão e os fundos de investimento.

Considerando-se a sua aplicação no âmbito do mercado financeiro e de capitais, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis pode ser conceituada como o contrato pelo qual, uma pessoa, transfere, em garantia de dívida contraída em contrato de mútuo, direitos de crédito sobre coisas móveis, à instituição financeira financiadora, a qual deverá restituir os direitos creditórios fiduciariamente cedidos, quando do adimplemento da obrigação garantida.

⁴²⁶ O § 3º do artigo 66-B da Lei nº 4.728/1965 prevê também a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de títulos de crédito, hipóteses para as quais estabelece a mesma disciplina jurídica.

A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis tem natureza jurídica de negócio jurídico bilateral – contrato, e a titularidade fiduciária, para a qual aquela serve de título, tem natureza jurídica de direito real em garantia, o qual gera em favor do credor cessionário fiduciário, um domínio restrito sobre os direitos creditórios cedidos, porque limitado quanto ao seu conteúdo (exclusivo fim de garantia) e temporário. Referida titularidade é constituída mediante o registro do contrato de cessão fiduciária no Registro de Títulos e Documentos da comarca do domicílio do devedor. E para que o contrato tenha eficácia perante o devedor do crédito cedido é necessária a sua notificação, a qual pode ser feita por qualquer meio válido que possa ser comprovado, consoante o disposto no art. 290 do Código Civil.

A função da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis é assegurar o adimplemento de obrigações, em regra, direitos de crédito, assumidas no campo do mercado financeiro e de capitais, com o objetivo de fomentar o mercado de crédito.

A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis é disciplinada pelos §§ 3º a 6º do art. 66-B da Lei nº 4.728/1965, os quais determinam a aplicação ao instituto das normas previstas nos artigos 18 a 20 da Lei nº 9.514/1997, bem como nos artigos 1.421, 1.425, 1.426, 1.435 e 1.436 do Código Civil.

São características da cessão fiduciária de direitos: transferência de titularidade em caráter resolúvel e limitado ao fim de segurança dos direitos creditórios objeto da garantia, ausência de desdobramento da sua posse, segregação patrimonial e destinação específica dos créditos cedidos, autoliquidação e não submissão da garantia aos efeitos da insolvência do devedor. Tais características representam os atrativos do contrato de cessão fiduciária e revelam a praticidade e utilidade do instituto.

A execução da garantia constituída pela cessão fiduciária compreende o recebimento direto, pelo credor cessionário-fiduciário, do crédito cedido fiduciariamente, bem como a amortização da dívida do devedor cedente-fiduciante com o produto resultante dessa cobrança. Trata-se, portanto, de uma hipótese de autoliquidação ou de liquidação extrajudicial da dívida garantida.

A cessão fiduciária de direitos sobre bens móveis está excluída dos efeitos de eventual recuperação judicial ou falência do devedor cedente-fiduciante. Referida exclusão decorre da segregação patrimonial própria da garantia fiduciária e, ainda, de previsão específica

sobre a matéria constante da legislação especial que regula o instituto, a qual assegura ao credor cessionário-fiduciário, na hipótese de falência do devedor cedente-fiduciante, a restituição dos títulos representativos dos direitos fiduciariamente cedidos, caso não esteja na posse dos mesmos, para que continue a receber o produto dos créditos cedidos diretamente dos respectivos devedores.

Por estar excluída dos efeitos da recuperação judicial e da falência do devedor cedente-fiduciante, a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis tornou-se um instrumento de plena utilização no mercado financeiro, sendo considerada a mais nobre garantia, em detrimento das garantias reais tradicionais do penhor e da hipoteca, uma vez que estas não afastam a sujeição dos créditos ao instituto da recuperação judicial.

BIBLIOGRAFIA

ABRÃO, Nelson. *Direito bancário*, 10ª ed., rev., ampl. e atual. por Carlos Henrique Abrão, São Paulo: Saraiva, 2007.

ALVES, José Carlos Moreira. *Da alienação fiduciária em garantia*. 3ª ed. atual. e aum. Rio de Janeiro: Forense, 1987.

_____. *Da fidúcia romana a alienação fiduciária em garantia no direito brasileiro*. In: Yussef Said Cahali (Coord.). *Contratos nominados: doutrina e jurisprudência*. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 22-45.

_____. *Direito Romano*. 14ª ed. rev. cor. e aum. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

AMENDOLARA, Cesar. *Alienação fiduciária como instrumento de fomento à concessão de crédito*. In: WAISBERG, Ivo e FONTES, Marcos Rolim Fernandes (Coord.). *Contratos bancários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. *Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais*, São Paulo: Pioneira, 1999.

ASCARELLI, Tullio. A atividade do empresário (trad. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França), *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, vol. 42, n. 132, 2003.

_____. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo: Saraiva e Cia. Livraria Acadêmica, 1945.

ASSUMPÇÃO, Márcio Calil de; CHALHUB, Melhim Namem. A propriedade fiduciária e a recuperação de empresas. *Revista do Advogado: AASP Associação dos Advogados de São Paulo*. São Paulo: Nº 105, Ano XXIX, Setembro de 2009.

AZEVEDO, Álvaro Villaça. *Alienação fiduciária em garantia de bem móvel e imóvel*. *Revista da Faculdade de Direito*. São Paulo: Fundação Armando Álvares Penteado, v. 1, n. 1, p. 61-84, 2002.

_____. *Contratos inominados ou atípicos e negócio fiduciário*. 3ª ed. Belém: CEJUP, 1988.

_____. *Teoria geral das obrigações e responsabilidade civil*. 11ª ed. São Paulo: Atlas, 2008.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. 3. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2000.

BEVILÁQUA, Clóvis. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil Comentado*, v. 4, Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1938.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Da fidúcia à securitização: as garantias dos negócios empresariais e o afastamento da jurisdição*. São Paulo, 2006, 182f. Tese (Doutorado em Direito) – Pós-graduação em Direito da Universidade de São Paulo.

_____. *Lei de Recuperação de empresas e falências: comentada: Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005: comentário artigo por artigo*, 5ª ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008.

BITTAR, Carlos Alberto. *Contratos Comerciais*. 3. ed. rev. atual. e ampl. de acordo com o novo Código Civil. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2003.

BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função*. São Paulo: Manole, 2007.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier. Securitização como parte da segregação de risco empresarial. *Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, nº 10, ano 3, out.-dez., 2000.

BUZAID, Alfredo. *Ensaio sobre a alienação fiduciária em garantia: Lei n. 4.728, art. 66*. São Paulo: Acrefi, 1969.

CAMPINHO, Sérgio. *Falência e recuperação de empresa – o novo regime da insolvência empresarial*, Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

_____. *O direito de empresa à luz do Novo Código Civil*. 8ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro, Renovar, 2007.

CARVALHO, Ernesto Antunes de Carvalho. Cessão fiduciária de direitos e títulos de crédito (recebíveis). *Revista do Advogado: AASP Associação dos Advogados de São Paulo*. São Paulo: Nº 105, Ano XXIX, Setembro de 2009.

CARVALHO SANTOS, João Manuel de. *Código Civil Brasileiro Interpretado*. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos, 1955, v. XVI.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. São Paulo: Saraiva, 1997.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A nova lei das sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2002.

CHALHUB, Melhim Namem. Alienação fiduciária de bens móveis: busca e apreensão, purgação da mora e consolidação da propriedade. *Revista da EMERJ*. Rio de Janeiro: Irapuã Araújo, v. 11, n. 41, p. 224-234, 2008.

_____. *Negócio Fiduciário*. 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

CHALHUB, Melhim Namem; ASSUMPÇÃO, Márcio Calil de. Cessão fiduciária de direitos creditórios: aspectos de sua natureza jurídica e seu tratamento no concurso de credores. *Revista trimestral de direito civil*. Rio de Janeiro: Padma, v. 38, abril/junho 2009.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, v 3: direito de empresa. 7ª ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2007.

_____. A trava bancária. *Revista do Advogado: AASP Associação dos Advogados de São Paulo*. São Paulo: Nº 105, Ano XXIX, Setembro de 2009.

COMPARATO, Fábio Konder. *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990.

_____. Poder de controle na sociedade anônima. São Paulo, 1975, 426f. Tese (Professor Titular) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

CORREIA, Alexandre; SCIASCIA, Gaetano. *Manual de direito romano*. São Paulo: Saraiva, 2º vol., 1955.

COSTA, Judith H. Martins. Os negócios fiduciários: considerações sobre a possibilidade de acolhimento do *trust* no direito brasileiro. *Revista dos Tribunais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, ano 79, v. 657, p. 37-50, jul. 1990.

DE LUCCA, Newton. *A faturização no direito brasileiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1986.

_____. *Aspectos da teoria geral dos títulos de crédito*. São Paulo: Pioneira, 1979.

_____. *Da ética geral à ética empresarial*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

_____. *Direito do consumidor – Teoria geral da relação jurídica de consumo*. São Paulo: Quartier Latin, 2ª edição, 2008.

_____. *Títulos e contratos eletrônicos: o advento da informática e suas consequências para a pesquisa jurídica*. In: Newton De Lucca e Adalberto Simão Filho (coordenadores) e outros. *Direito & internet – aspectos jurídicos relevantes*. São Paulo: Quartier Latin, 2ª edição, 2005.

DE LUCCA, Newton; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (Coord.). *Direito recuperacional – Aspectos teóricos e práticos*, São Paulo: Quartier Latin, 2009.

DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (Coord.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências – Comentários artigo por artigo da Lei nº 11.101/2005*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

DESCARTES, René. *Discurso sobre o método*. Petrópolis: Vozes, 2008.

DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro*, v. 2: teoria geral das obrigações, 20 ed. rev., aum. e atual. de acordo com o novo Código Civil (Lei n. 10.406, de 10-1-2002) e o Projeto de Lei n. 6.960/2002. São Paulo: Saraiva, 2004.

_____. *Curso de Direito Civil Brasileiro*, v.4: direito das coisas, 20 ed. rev. e atual. de acordo com o novo Código Civil (Lei n. 10.406, de 10-1-2002) e o Projeto de Lei n. 6.960/2002. São Paulo: Saraiva, 2004.

DUARTE, Nestor. In PELUSO, Cezar (Coord.). *Código Civil Comentado*, Barueri: Manole, 2007.

FELICIANO, Guilherme Guimarães. *Tratado de alienação fiduciária em garantia: das bases romanas à Lei nº 9.514/97*. São Paulo: LTr, 1999.

FERNANDES, Jean Carlos. *Cessão fiduciária de títulos de crédito: a posição do credor fiduciário na recuperação judicial da empresa*. Rio de Janeiro: *Lumen Juris*, 2009.

FIGUEIRA JR., Joel Dias. In: FIUZA, Ricardo (Coord.). *Novo Código Civil Comentado*, 4ª ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2005.

FIUZA, César. *Alienação fiduciária em garantia: de acordo com a Lei n. 9.513/97*. Rio de Janeiro: AIDE, 2000.

FIUZA, Ricardo (Coord.). *Novo Código Civil Comentado*, 4ª ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2005.

FORGIONI, Paula Andrea. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2009.

_____. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil Brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano XLII, v. 130, p. 7-38, abr.-jun, 2003.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro: produtos e serviços*, 16ª ed., Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 2005.

FOSTER, José Nestor. *Alienação fiduciária em garantia*. Porto Alegre: Livraria Sulina, 1970.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Empresa, empresário e estabelecimento: a nova disciplina das sociedades. *Revista do Advogado*, vol. 23, n. 71, p. 15-25, ago. 2003.

FRANCO, Vera Helena de Mello. *Manual de Direito Comercial, vol. 1: o empresário e seus auxiliares, o estabelecimento empresarial, as sociedades*. 2ª ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004.

FREIRE, J. Renato Corrêa. Negócio jurídico fiduciário – Fidúcia: uma forma brasileira de *trust*? *Revista dos Tribunais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, ano 59, v. 411, p. 24-28, jan. 1970.

GOMES, Orlando. *Alienação Fiduciária em Garantia*. 4ª ed. rev. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1975.

_____. *Contratos*. 20ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

_____. *Direitos Reais*. 19ª ed. Atualizada por Luiz Edson Fachin, Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 400.

_____. *Direitos Reais*. 19ª ed. Atualizada por Luiz Edson Fachin, Rio de Janeiro: Forense, 2005.

_____. *Obrigações*, 15ª. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

GRAU, Eros Roberto. Negócio jurídico inexistente: alienação fiduciária em garantia: existência, validade, eficácia do negócio jurídico. *Revista de Direito Civil, Imobiliário, Agrário e Empresarial*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 11, n. 40, p. 160-170, abr./jun. 1987.

KATUDJIAN, Elias. Pela (re)inclusão dos créditos excluídos da recuperação. *Revista do Advogado*: AASP Associação dos Advogados de São Paulo. São Paulo: Nº 105, Ano XXIX, Setembro de 2009.

LAMEGO, Nelson Luiz Machado. Recuperação de crédito: evitando a excussão judicial de garantias. *Revista dos Tribunais*, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, Ano 99, v. 891, jan. 2010, p. 9-28.

LEITE, Eduardo de Oliveira. *Monografia jurídica*. 8ª ed. rev. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

LIMA, Otto de Souza. *Negócio fiduciário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1962.

LOBO, Arthur Mendes; SANTOS, Evaristo Aragão. A cessão fiduciária de direitos creditórios sofre os efeitos da falência ou da recuperação judicial? *Revista IOB de Direito Civil e Processual Civil*. Porto Alegre, RS, v. 9, nº 54, p. 134-145, jul/ago.

LOBO, Jorge. *Cessão fiduciária de recebíveis na recuperação*. Disponível em: http://www.abdir.com.br/doutrina/ver.asp?art_id=2095. Acesso em: 23 de junho de 2010.

_____. In TOLEDO, Paulo F. C. Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*, 2ª ed. rev. e atual., São Paulo: Saraiva, 2007.

MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. Notas sobre o negócio jurídico fiduciário. *Revista Trimestral de Direito Civil*. São Paulo: Padma, v. 20, p. 35-63, out./dez. 2004.

MARTINS, Fran. *Contratos e obrigações comerciais*. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001.

_____. *Curso de direito comercial: empresa comercial, empresários individuais, microempresas, sociedades comerciais, fundo de comércio*, ed. rev. e atual., Rio de Janeiro: Forense, 2006.

_____. *Títulos de Crédito*, 13^a edição, Rio de Janeiro: Forense, 1998.

MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de Direito Civil: Direito das Obrigações*, 1^a parte. São Paulo: Saraiva, 2007.

_____. *Curso de Direito Civil*, v. 1, 23^a ed. São Paulo: Saraiva, 1987.

MORAES, Antão de. *Problemas e negócios jurídicos*. São Paulo: Max Limonad, vol. 1º - Direito Civil, 1948.

MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). *Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais*, São Paulo: Dialética, 1999.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Cessão fiduciária de direitos de crédito e recuperação judicial de empresa. *Revista do Advogado: AASP Associação dos Advogados de São Paulo*. São Paulo: N° 105, Ano XXIX, Setembro de 2009.

NORONHA, Ilene Patrícia de. *Da operação de securitização de recebíveis*. São Paulo, 2004, 234f. Tese (Doutorado em Direito) – Pós-graduação em Direito da Universidade de São Paulo.

NORONHA NAJJARIAN, Ilene Patrícia de. *Securitização de recebíveis mercantis*, São Paulo: Quartier Latin, 2010.

OPTIZ, Oswaldo; OPTIZ, Silvia C. B. *Alienação fiduciária em garantia*. 2. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Borsoi, 1971.

OZAWA, Celina. Relação entre taxas de juros, garantias e tempo de relacionamento: aplicação aos empréstimos de capital no Brasil. *Boletim de Informações Fipe*, fev. 2009, p. 18-22.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*, v. I. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1999.

_____. *Instituições de Direito Civil*, v. II. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

_____. *Instituições de Direito Civil*, v. III. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

_____. *Instituições de Direito Civil*, v. IV. Rio de Janeiro: Forense, 1998.

PINTO, Marcos Barbosa; PORTUGAL, Maurício Ribeiro. *Novos mecanismos para financiar a infra-estrutura*. Site do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Brasília, 23 de nov. 2005. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/hotsites/ppp/conteudo/noticias/noticias2005/outros/051123_novos_mecanismos.htm>. Acesso em: 04 fev. 2009.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*, v. III. Rio de Janeiro: Borsoi, 1954.

_____. *Tratado de Direito Privado*. Parte especial, Tomo XXIII, 2ª ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1958.

RESTIFFE NETO, Paulo. *Garantia Fiduciária*. 2ª ed. rev. aum. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1976.

RESTIFFE NETO, Paulo; RESTIFFE, Paulo Sérgio. *Propriedade fiduciária imóvel*, São Paulo: Malheiros Editores, 2009.

RODRIGUES, Silvio. *Direito Civil*, v. 3. São Paulo: Saraiva, 2002.

_____. *Direito das Coisas*, v. 5. São Paulo: Saraiva, 1980.

SADDI, Jairo. Investimentos em empresas em recuperação: o olhar do investidor e a experiência da nova Lei de Falências. *Revista do Advogado: AASP Associação dos Advogados de São Paulo*. São Paulo: Nº 105, Ano XXIX, Setembro de 2009.

SCHONBLUM, Paulo Maximilian Wilhelm. *Contratos Bancários*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2005.

SILVA, Luiz Augusto Beck da. *Alienação fiduciária em garantia: história, generalidades, aspectos processuais, ações, questões controvertidas, legislação e jurisprudência do STF, STJ, TJ-RS, TA-RS, entre outros tribunais*. 4. ed. rev. atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 1998.

SIMÃO FILHO, Adalberto. In LUCCA, Newton De; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (coord.). *Direito Recuperacional - Aspectos Teóricos e Práticos*; São Paulo: Quartier Latin, 2009.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sergio A. de Moraes (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – Artigo por artigo*, 2ª ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007.

SOUZA, Marcos Andrey de. Comentários aos artigos 48 e 49. In: LUCCA, Newton De; SIMÃO FILHO, Adalberto. *Comentários à nova lei de recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

TARTUCE, Flávio. *Direito Civil*, v. 3, 2ª. ed., atual. e ampl. São Paulo: Método, 2007.

TOLEDO, Paulo F. C. Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, 2ª ed. rev. e atual., São Paulo: Saraiva, 2007.

TREVELIM, Ivandro Ristum. *A alienação fiduciária em garantia e sua aplicação no mercado financeiro imobiliário*. São Paulo, 2008, 213f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pós-graduação em Direito da Universidade de São Paulo.

VASCONCELOS, Luís Miguel Pestana de. *A cessão de crédito em garantia e a insolvência*. Coimbra: Coimbra Editora, 2007.

VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil*, v. 3. 8ª. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial 2*. São Paulo: Malheiros Editores, 2006.

WAISBERG, Ivo; FONTES, Marcos Rolim Fernandes (Coord.). *Contratos Bancários*, São Paulo: Quartier Latin, 2006.

WERLANG, S. et al. *Projetos juros e spread bancário*, 199. Disponível em: www.bcb.gov.br.

YASBEK, Otávio. *Regulação do Mercado financeiro e de capitais*, 2ª ed., Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.